



Circulaire CFB sur les abus de marché : mise en consultation

Par Jacques Iffland le 17 décembre 2003

Le 16 décembre 2003, la CFB a [mis en consultation un projet de circulaire sur les abus de marché](#). Ce texte – très attendu – a pour objectif d'assurer le fonctionnement régulier du marché des valeurs mobilières. Il codifie la pratique développée par la CFB au cours des dernières années, mais constitue aussi une réponse de la Suisse à l'adoption de la Directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché). A ce titre, il contient plusieurs innovations importantes.

Le projet interdit quatre catégories d'opérations : l'« usage abusif d'informations », les « manipulations du marché », la « tromperie du marché » et les « autres comportements abusifs ». Le caractère illicite de la plupart des opérations visées résulte déjà de la pratique actuelle, comme par exemple l'usage abusif d'informations privilégiées, les « wash sales », le « front running », ou encore le « snake trading » ou les cours coupés. Le projet de circulaire allonge cependant la liste, en y ajoutant des opérations telles que le « scalping » (le fait d'effectuer des transactions en anticipant l'effet de recommandations à paraître dans les médias) ou les « squeezes » (la création de positions importantes destinées à contraindre les détenteurs de positions ouvertes à se couvrir à des conditions défavorables auprès de l'auteur de la transaction). Le projet reprend aussi la pratique développée dans la décision *Vontobel / Think Tools* du 19 juin 2003 dans le domaine des émissions. Il tente de fournir quelques critères pour distinguer les manipulations de marché illicites des opérations de « stabilisation » ou de « market making » licites. L'usage des « Chinese walls » est également abordé.

L'une des particularités du projet de circulaire tient à son champ d'application. Il est prévu que la directive ne soit directement applicable qu'aux intermédiaires financiers soumis à la surveillance de la CFB (banques, négociants en valeurs mobilières, bourses, banques dépositaires, directions de fonds de placement, distributeurs et représentants de fonds), et non aux autres acteurs boursiers. Il s'agit d'une différence importante par rapport à la Directive 2003/6/CE précitée. La CFB manifeste néanmoins son désir de voir les bourses imposer le respect de la directive aux sociétés cotées. Le champ d'application matériel du projet dépasse donc le cadre de la surveillance des intermédiaires. En outre, la CFB a indiqué par le passé que la circulaire ne constitue à ses yeux qu'un premier pas vers une surveillance générale du marché, et que le champ d'application de ce texte devrait être étendu à l'occasion d'une prochaine révision législative.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Jacques Iffland, Circulaire CFB sur les abus de marché : mise en consultation, publié le 17 décembre 2003 par le Centre de droit bancaire et financier, <https://cdbf.ch/108/>