

2008

Règles de conduite pour négociants
en valeurs mobilières
applicables à l'exécution d'opérations sur titres

Table des matières

Préambule	3
A Directives générales	4
Art. 1 Base légale.....	4
Art. 2 Objet	5
B Devoir d'information	6
Art. 3 Gradation du devoir d'information	6
Art. 4 Moment et contenu de l'information.....	8
C Devoir de diligence	9
Art. 5 Meilleure exécution possible en termes de cours, de moment de l'exécution et de quantité	9
Art. 6 Allocation immédiate et obligation de rendre compte.....	10
Art. 7 Transparence en matière de décompte des transactions.....	10
D Devoir de loyauté	12
Art. 8 Traitement des conflits d'intérêts.....	12
Art. 9 Exécution des transactions de clients	12
Art. 10 Ordre d'exécution des transactions.....	13
Art. 11 Interdiction du Front Running, Parallel Running et After Running	13
Art. 12 Interdiction des cours coupés	13
Art. 13 Livraison de positions short du négociant	14
Art. 14 Surveillance des transactions pour compte propre des collaborateurs.....	15
E Dispositions transitoires	15
Art. 15 Entrée en vigueur.....	15

Préambule

¹Les présentes règles de conduite ont été adoptées, sous forme de directives, par le Conseil d'administration de l'Association suisse des banquiers dans le but de préserver et de promouvoir, tant en Suisse qu'à l'étranger, la bonne réputation et le haut niveau de qualité du négoce de titres en Suisse. Les clients qui effectuent en Suisse des opérations sur titres doivent pouvoir compter sur des services professionnels, fondés sur l'équité et la transparence.

²Les présentes directives constituent des règles de conduite obligatoires pour tous les négociants en valeurs mobilières soumis à la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Loi sur les bourses). Elles concrétisent les devoirs d'information, de diligence et de loyauté prévus par l'art. 11 de la Loi sur les bourses. Les règles de conduite obligent les négociants en valeurs mobilières à assurer une organisation, une formation et des procédures de contrôle (compliance) appropriées à leurs structures et à leurs activités.

³Les négociants en valeurs mobilières sont en outre tenus de pratiquer une transparence appropriée s'agissant des prestations qu'ils offrent, de façon à permettre aux clients de porter un jugement fondé sur les droits et les obligations réciproques résultant du négoce de valeurs, ainsi que sur les risques particuliers liés à certaines catégories de titres.

A Directives générales

Art. 1 Base légale

L'art. 11 de la Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières a la teneur suivante :

¹« Le négociant a envers ses clients :

- a) un devoir d'information; il les informe en particulier sur les risques liés à un type de transactions donné;
- b) un devoir de diligence; il assure en particulier la meilleure exécution possible de leurs ordres et veille à ce qu'ils puissent la reconstituer;
- c) un devoir de loyauté; il veille en particulier à ce qu'ils ne soient pas lésés en raison d'éventuels conflits d'intérêts.

²Dans l'accomplissement de ces devoirs, il sera tenu compte de l'expérience des clients et de l'état de leurs connaissances dans les domaines concernés. »

Commentaire :

- 1 Dans la mesure où les présentes règles de conduite utilisent des notions tirées de la Loi sur les bourses, des ordonnances et des circulaires de la Commission fédérale des banques qui s'y rapportent (p. ex. les notions de valeurs mobilières, de négociant en valeurs mobilières ou de dérivés), celles-ci ont la même signification que dans ces dispositions.
- 2 La notion de « valeurs mobilières » se rapporte à la définition de l'ordonnance sur les bourses (Ordonnance du Conseil fédéral sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières, du 2 décembre 1996). Appartiennent aux « dérivés » soumis aux présentes règles de conduite, en particulier, les contrats à terme standardisés et les options (Futures et Traded Options), ainsi que les produits structurés standardisés.
- 3 Les présentes règles de conduite s'appliquent au négoce de titres en bourse et hors bourse, et ce, aussi bien pour les opérations au comptant que pour les opérations à terme. Des directives et des prescriptions spéciales peuvent exister, de surcroît, pour certaines catégories d'opérations et certains marchés (p. ex. les exigences des bourses relatives

au contenu des décomptes de transactions). Certains ordres juridiques étrangers peuvent en outre prévoir des règles particulières pour les opérations sur titres avec des ressortissants des pays concernés.

Art. 2 Objet

¹Les présentes règles de conduite régissent exclusivement l'exécution de transactions en valeurs mobilières.

²En exécutant des opérations sur titres, le négociant assume les devoirs d'information, de diligence et de loyauté réglés par l'art. 11 de la Loi sur les bourses et les présentes directives.

³Lorsqu'un négociant, sur la base d'autres conventions avec le client ou de sa propre initiative, fournit des prestations supplémentaires, comme l'administration de dépôts, le conseil en placement ou la gestion de fortune, il peut en résulter pour le négociant et pour le client des droits et des obligations qui ne font pas l'objet des présentes règles de conduite.

Commentaire :

- 4 On entend par exécution d'opérations sur titres toutes les activités en relation directe avec l'acquisition et la vente de titres, en particulier la conclusion de contrats, l'exécution des transactions, leur décompte, la livraison et le paiement.

B Devoir d'information

Art. 3 Gradation du devoir d'information

¹Le devoir d'information du négociant en valeurs mobilières doit être rempli en fonction de l'expérience des clients et de leurs connaissances dans les domaines concernés.

²Le négociant peut en principe admettre que chaque client connaît les risques habituellement liés à l'achat, à la vente et à la détention de valeurs mobilières. En font partie en particulier les risques de solvabilité et de cours des actions, des obligations et des parts de fonds de placement.

³Le devoir d'information porte sur la structure de risque propre à certains types de transactions, et non sur les risques spécifiques de transactions particulières.

⁴Pour les types de transactions dont le potentiel de risque excède la mesure usuelle liée à l'achat, à la vente et à la détention de titres, chaque négociant peut remplir son devoir d'information de manière standardisée ou individualisée. Si le négociant informe de manière standardisée, l'information doit être délivrée sous une forme généralement compréhensible et de la même manière pour tous les clients. Lorsque le négociant informe de manière individualisée, il doit établir le degré d'expérience et les connaissances particulières de chaque client avec le soin requis par les circonstances et en se fondant sur ses informations.

⁵Le négociant n'est tenu à aucun devoir d'information lorsque son client :

- a) est soumis à autorisation selon la Loi sur les banques, la Loi sur les bourses, la Loi sur les placements collectifs, la Loi sur la surveillance des assurances, ou est une institution de prévoyance professionnelle exonérée fiscalement conformément au droit suisse, respectivement est une entreprise soumise à une autorisation comparable à l'étranger.
- b) est un gérant de fortune professionnel ou a conféré à un tel gérant le pouvoir de gérer sa fortune avec procuration à l'égard du négociant. Si un gérant de fortune professionnel agit pour

un client en vertu d'une procuration, le négociant doit impérativement avoir attiré l'attention du gérant sur son devoir d'information à l'égard du client et avoir documenté ce fait.

- c) confirme par écrit qu'il connaît les risques liés à certains types d'opérations et qu'il renonce à toute information supplémentaire.

⁶En matière de placements collectifs, les dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (Loi sur les placements collectifs), des ordonnances y relatives ainsi que des règles de conduite de l'Association suisse des banquiers prévalent.

Commentaire :

- 5 Le négociant peut remplir son devoir d'information de manière standardisée en remettant au client un document d'information (p. ex. la brochure « Risques particuliers dans le négoce de titres » de l'Association suisse des banquiers).
- 6 Font notamment partie des risques usuels supposés connus, en matière d'obligations d'emprunt, le risque de solvabilité, soit le risque que le débiteur ne puisse pas rembourser le montant nominal de l'obligation à l'échéance; en matière d'actions, d'obligations, de parts de fonds de placement, etc., font en outre partie des risques usuels, notamment les risques de cours, liés aux fluctuations de taux d'intérêt et de cours de change ou à d'autres facteurs généraux influant sur le marché. Le devoir d'information porte donc sur les facteurs de risque qui excèdent ces risques généraux, dans les types de transactions présentant un potentiel de risque élevé (p. ex. les dérivés) ou un profil de risque complexe (p. ex. les produits structurés). L'étendue du devoir d'information s'accroît parallèlement à l'augmentation du potentiel de risque et à la complexité croissante de la structure de risque d'un type de titres déterminé.
- 7 Le négociant peut présumer que le client connaît les risques usuels, dans la mesure où il ne possède pas d'indices concrets attestant que le client est totalement inexpérimenté à cet égard également.
- 8 L'information sur la structure du risque se limite à la présentation des risques liés à un type particulier de transaction.
- 9 Pour des types de transactions déterminés, le devoir d'information peut également être rempli par renvoi aux prospectus, aux annonces, aux documents contractuels de vente ou à d'autres documents d'information équivalents, accessibles au public et établis lors de l'émission

ou du placement initial, dans la mesure où ils renseignent sur le potentiel de risque lié à ce type d'opérations. Pour juger si un négociant a informé son client dans une mesure suffisante en relation avec une transaction donnée, il faut donc adopter une perspective globale et ne pas se fonder uniquement sur les informations à fournir en vertu de l'art. 11 de la Loi sur les bourses, mais également prendre en considération le cas échéant les documents mentionnés (notamment les prospectus et les annonces).

- 10 Le négociant documente de quelle façon il a informé le client, afin de pouvoir en apporter la preuve. La forme de cette documentation est laissée à son appréciation. Il n'est pas nécessaire d'obtenir du client une confirmation signée. Si le négociant est dispensé du devoir d'information selon l'art. 3 al. 5 let. b, le négociant doit avoir clairement documenté le fait qu'il a informé le gérant de fortune professionnelle de son devoir d'information à l'égard du client.

Art. 4 Moment et contenu de l'information

Le négociant doit assumer activement son devoir d'information au sens de l'art. 3 et informer le client en temps utile avant l'exécution de la transaction, de manière complète et matériellement correcte, sur les risques essentiels du type de transaction en question.

Commentaire :

- 11 Une information standardisée a lieu en temps utile si elle intervient lorsqu'une activité de négoce en valeurs mobilières est entreprise pour la première fois. Cette information doit être mise à jour lorsque le client veut effectuer des transactions présentant une structure de risque substantiellement différente et que le négociant a des indices concrets que le client n'a pas l'expérience nécessaire en la matière.
- 12 Si, dans le cadre d'une relation d'affaires, le négociant constate, à l'occasion d'une transaction, que le client ne connaît pas le risque lié à un type d'opération, il doit renouveler l'information sur les risques sous une forme standardisée ou individualisée.

C Devoir de diligence

Art. 5 Meilleure exécution possible en termes de cours, de moment de l'exécution et de quantité

¹Le négociant exécute les transactions sur un marché généralement reconnu et présentant toutes garanties d'une exécution conforme aux usages.

²Sur les marchés où cette pratique est admise, le négociant peut exécuter les transactions en intervenant lui-même comme contrepartie ou en « crossing », à condition que cela ne porte pas préjudice au client.

Commentaire :

- 13 En principe, les opérations sur titres doivent être conclues par le négociant immédiatement, complètement et – sous réserve des limites, contraintes et restrictions fixées par le client – au meilleur cours possible sur le marché. Demeurent réservées les transactions portant sur des blocs de titres selon les chiffres marginaux 24 et ss ci-après. On ne peut se dispenser d'une exécution immédiate et complète que si elle n'est pas possible eu égard à la situation sur le marché (liquidité) ou si le fait de la différer sert l'intérêt du client. Pour les titres traités hors bourse, le négociant doit exécuter la transaction à un cours fondé sur celui du marché. Les divergences éventuelles par rapport au cours du marché, à la hausse ou à la baisse, doivent être portées à la connaissance du client.
- 14 Pour autant que le client n'ait pas donné d'autres instructions, le négociant satisfait à son devoir de diligence s'il exécute les transactions par l'intermédiaire de la bourse locale (respectivement du marché hors bourse local) sur laquelle le négociant traite habituellement, ou de la bourse nationale (respectivement du marché hors bourse national) du titre concerné, ou encore sur un autre marché présentant une liquidité équivalente. Des opérations sur titres peuvent également être effectuées par le biais de « Multilateral Trading Facilities », de courtiers (« brokers ») réglementés et d'autres fournisseurs de liquidité, si ceux-ci garantissent une exécution conforme aux usages des opérations et qu'une liquidité équivalente existe.
- 15 Dans la mesure où il n'en a pas été convenu individuellement avec le client, aucune transaction ne peut être conclue à un prix divergeant sensiblement de celui du marché.

Art. 6 Allocation immédiate et obligation de rendre compte

¹Les transactions sur titres exécutées doivent être immédiatement attribuées et comptabilisées, décomptées dans un délai conforme aux usages du marché et faire l'objet d'une documentation correspondante.

²En règle générale, la confirmation et le décompte relatifs à une transaction devraient intervenir dans la journée et être envoyés au client selon les modalités convenues (p. ex. sous forme écrite ou par voie électronique [« e-banking »]) dans un délai d'un jour ouvrable bancaire après l'exécution de la transaction. Avec l'accord du client, ces informations peuvent également être transmises périodiquement, mais au minimum une fois par an, sous la forme d'une liste de transactions.

Art. 7 Transparence en matière de décompte des transactions

¹Le négociant doit au moins fournir au client, dans le décompte des transactions, des indications relatives à la quantité des titres traités, au lieu d'exécution, au cours et aux coûts de la transaction (commissions, droits, taxes, frais, etc.).

²En lieu et place d'un décompte détaillé de tous les coûts des transactions, le négociant peut également convenir avec le client de décompter ses prestations (commissions propres) et les prestations de tiers (commissions de tiers), y compris les frais, sur la base de tarifs forfaitaires. Les droits et taxes (taxes boursières, droits de timbre, etc.) peuvent soit être compris dans ces coûts forfaitaires, soit être décomptés séparément.

Commentaire :

- 16 L'art. 7 al. 1 énumère les informations que le négociant doit fournir spontanément, sauf convention contraire, au client dans le décompte des transactions. Par son obligation de rendre compte, le négociant est en outre tenu de fournir au client, sur demande, d'autres indications sur l'exécution des transactions, pour autant qu'il en dispose du fait des obligations résultant de la tenue du journal. Font partie de cette catégorie les indications concernant le moment d'exécution,

le fait que la transaction a été exécutée en bourse ou hors bourse et l'intervention du négociant comme contrepartie.

- 17 Dans un décompte détaillé des transactions, les commissions de tiers, les droits, les taxes et les frais effectivement payés doivent être facturés. Les conventions de droit privé ayant un contenu différent demeurent réservées. Lorsqu'il est convenu d'appliquer des tarifs forfaitaires, il convient de fixer quels éléments des coûts globaux des transactions sont couverts par le forfait. Les détails du calcul des coûts ne doivent toutefois pas être indiqués.
- 18 Les coûts des transactions peuvent varier selon les marchés ou les pays dans lesquels la transaction est exécutée, les types de titres, les volumes de transactions, etc. Lorsque des tarifs forfaitaires sont applicables, le négociant peut tenir compte de ces circonstances en établissant des forfaits différents.

D Devoir de loyauté

Art. 8 Traitement des conflits d'intérêts

¹Le négociant doit adopter des mesures d'organisation appropriées en vue d'éviter que des conflits d'intérêts ne surgissent entre lui-même et ses clients ou entre ses collaborateurs et des clients. Le cas échéant, il doit faire en sorte que les intérêts des clients ne soient pas lésés par de tels conflits d'intérêts.

²Dans les cas exceptionnels où une atteinte aux intérêts du client ne peut être évitée en situation de conflit d'intérêts, le négociant doit l'indiquer de manière appropriée.

Commentaire :

- 19 Le négociant est libre dans le choix des mesures d'organisation adaptées à la taille et à la structure de son activité. Dans les domaines où le risque de conflits d'intérêts ne peut être totalement éliminé, il doit prendre des mesures appropriées pour empêcher que les intérêts de ses clients ne soient lésés. Font partie de ces mesures, en fonction de la taille et de la structure du négociant, p. ex. la séparation fonctionnelle du négoce pour compte propre et du négoce pour le compte de clients, la limitation du flux d'informations (« Information Barriers »), ainsi que l'exécution des transactions selon une stricte priorité de temps.
- 20 Le négociant doit édicter des règles applicables aux opérations sur titres de ses collaborateurs qui permettent d'exclure un conflit d'intérêts au détriment des clients.

Art. 9 Exécution des transactions de clients

Les clients doivent être traités de manière équitable et égale.

Commentaire :

- 21 Dans les mêmes circonstances, les transactions de clients doivent être traitées de la même façon. Le négociant doit pouvoir indiquer au client selon quels critères il a été procédé, lorsque des transactions concurrentes de clients n'ont pas pu être exécutées conformément aux instructions en raison de la situation du marché (en ce qui concerne le cours, la quantité ou le moment d'exécution).

Art. 10 Ordre d'exécution des transactions

Les transactions sont exécutées, respectivement préparées pour l'exécution dans l'ordre chronologique de réception des ordres, sans égard au fait qu'il s'agisse d'ordres de clients, d'opérations pour compte propre ou de transactions de collaborateurs.

Commentaire :

- 22 Le principe de la priorité dans le temps vaut pour autant que le risque de conflits d'intérêts ne soit pas évité par des mesures de séparation fonctionnelle (p. ex. entre le négoce pour le compte de clients et le négoce pour compte propre). Le négociant peut exceptionnellement ne pas respecter l'ordre chronologique d'exécution, dans l'intérêt du client.

Art. 11 Interdiction du Front Running, Parallel Running et After Running

Il est interdit de faire du « Front Running » (exécuter des transactions pour compte propre préalablement à des transactions de clients), du « Parallel Running » (exécuter des transactions pour compte propre en parallèle de transactions de clients) ou encore du « After Running » (intercaler des transactions pour compte propre entre différents ordres de clients exécutés par tranches). Les opérations des collaborateurs doivent également être soumises à cette restriction.

Art. 12 Interdiction des cours coupés

La pratique des cours coupés n'est pas admise. Par cours coupé, on entend le fait de décompter un cours autre que celui effectivement obtenu. Il n'y a pas cours coupé si le négociant assume un risque de cours en relation avec l'ordre en question ou s'il a passé avec le client une convention qui justifie une divergence par rapport au cours effectivement obtenu. De telles conventions ne peuvent pas être intégrées à des conditions générales ou à des formulaires contractuels.

Commentaire :

- 23 Lors de transactions exécutées en bourse, il y a cours coupé si le négociant ne décompte pas au client le cours obtenu par le biais du « Matcher » ou d'un système de négoce similaire.

- 24 Lors de transactions en bloc exécutées hors bourse mais portant sur des valeurs mobilières cotées en bourse, le prix convenu librement avec le client s'applique.
- 25 Pour les transactions portant sur des valeurs mobilières non cotées en bourse, des majorations ou des abattements sur le cours obtenu sont également autorisés, en lieu et place de commissions, si le négociant a pris un risque de cours. Ce dernier doit rendre compte de ces majorations ou abattements au client d'une manière appropriée. Si le négociant intervient comme simple intermédiaire entre deux contreparties, il doit décompter la transaction au cours moyen, mais est autorisé à leur facturer à chacune les commissions usuelles.
- 26 Il n'y a pas cours coupé si, lors du décompte, plusieurs exécutions partielles ou plusieurs transactions portant sur la même valeur mobilière sont regroupées et qu'un cours moyen arrondi est décompté. Ceci vaut également lors de l'exécution d'ordres en bloc pour le compte de plusieurs clients dans le cadre d'une activité de gestion de fortune.

Art. 13 Livraison de positions short du négociant

Le négociant remplit l'ensemble de ses obligations de livraison de titres résultant d'opérations pour compte propre en utilisant exclusivement ses positions propres. Les positions short du négociant peuvent être couvertes par l'emprunt de titres (Securities Lending and Borrowing). L'emprunt de titres appartenant à des positions de clients est admis, à condition qu'une convention le permettant ait été conclue avec le client.

Art. 14 Surveillance des transactions pour compte propre des collaborateurs

Le négociant édicte une directive interne sur la surveillance des transactions pour compte propre des collaborateurs.

Commentaire :

- 27 « Les négociants en valeurs mobilières doivent édicter des directives internes qui règlent les mesures de surveillance des transactions pour compte propre des collaborateurs. Ces mesures doivent notamment permettre d'éviter ou de détecter les transactions abusives de collaborateurs effectuées pour leur propre compte sur la base d'informations confidentielles susceptibles d'influencer les cours. Dans ce cadre, les relations bancaires des collaborateurs du négociant en valeurs mobilières auprès d'institutions tierces et les conflits d'intérêts envers l'employeur doivent être pris en compte de manière appropriée » (Circulaire « Règles de conduite sur le marché concernant le négoce de valeurs mobilières » de la Commission fédérale des banques du 19 mars 2008, chiffre marginal 56).

E Dispositions transitoires

Art. 15 Entrée en vigueur

¹Les présentes règles de conduite sont entrées en vigueur le 1^{er} août 1997.

²Elles s'appliquent à toutes les transactions en valeurs mobilières effectuées dès cette date.

³Les règles de conduite telles que révisées entrent en vigueur le 1^{er} juillet 2009.

• Association suisse des banquiers
Aeschenplatz 7
Case postale 4182
CH-4002 Bâle
T +41 61 295 93 93
F +41 61 272 53 82
office@sba.ch
www.swissbanking.org