

Violation de l'obligation de traiter en bourse (chiffre 4.8 al. 2 CG et Directive 3)

Résumé

Pendant les heures de négoce, les participants de la SWX Swiss Exchange sont tenus d'exécuter leurs ordres en bourse. Certains sont dispensés de cette obligation, tels que les portfolio trades. On entend par portfolio trade une transaction conclue entre un participant et un client portant sur l'achat ou la vente groupée d'un basket composé d'au moins 10 titres différents traités à la SWX Swiss Exchange et dont la valeur marchande totale est d'au moins CHF 1 000 000.

La Commission des sanctions a adressé à un participant un avertissement au motif qu'il avait violé cette obligation en passant des ordres hors bourse pendant les heures de négoce alors que ces ordres ne remplissaient pas les critères des portfolio trades appliqués dans ce cas. Ce faisant, le participant a enfreint à plusieurs reprises les dispositions du chiffre 4.8 al. 2 des Conditions générales de la SWX Swiss Exchange, ainsi que celles de la Directive 3.

Décision

La Commission des sanctions a considéré que le participant X SA, en ne s'acquittant pas de l'obligation de traiter en bourse, a enfreint les dispositions du chiffre 4.8 al. 2 des Conditions générales (CG), ainsi que celles de la Directive 3 de la SWX Swiss Exchange. Un avertissement est prononcé à l'encontre de la X SA. Les frais de procédure, soit CHF 10'000, sont imputés au participant X SA.

Considéranants

1. L'Instance de surveillance de la SWX Swiss Exchange, la SVE (Surveillance & Enforcement) a demandé à la Commission des sanctions d'adresser au participant X SA un avertissement pour violation répétée de l'obligation de traiter en bourse.
2. En 2006, la SVE a mené une enquête dans le but de collecter des informations sur d'éventuelles violations de l'obligation de traiter en bourse. Dans le cas d'espèce l'enquête, qui s'est concentrée sur les portfolio trades de septembre 2005, a démontré que toutes les portfolio trades ne remplissaient pas les critères fixés par la Directive 3 de la SWX, qui prévoit entre autres les exceptions à l'obligation de traiter en bourse. Selon cette directive, « on entend par portfolio trade une transaction conclue entre un participant et un client portant sur l'achat ou la vente groupée d'un basket composé d'au moins 10 titres différents dont la valeur marchande totale est d'au moins CHF 1 000 000 ». Certaines des transactions de X SA effectuées en septembre 2005 n'ont pas atteint la valeur marchande globale de CHF 1 million et le basket de certaines autres contenait moins de 10 titres négociés à la SWX.
3. La société X SA a reconnu le fait, mais a rétorqué que la définition d'une portfolio trade telle qu'elle ressortait de la Directive 3 était peu claire car elle ne précisait pas que les titres devaient être négociés à la SWX. La société X SA est d'avis que la définition d'une portfolio trade selon la Directive 3 incluait également les titres non négociés à la SWX, ajoutant que cette règle devait être interprétée en relation avec les règles fixées par d'autres bourses. Selon l'interprétation de la société X SA, cela voudrait dire qu'une portfolio trade composée de plus de 10 titres et d'une valeur de 1 million de CHF est une portofolio trade au sens de la Directive 3 même si le nombre des titres figurant dans son

basket et leur valeur nominale n'atteignent pas ces limites. La X SA a fait ces suppositions eu égard à l'approche adoptée par d'autres bourses telles que virt-x ou le London Stock Exchange.

4. Il convient de noter que même si l'on admet l'interprétation donnée par la X SA – ce qui ne peut être le cas au vu des raisons exposées plus bas – plusieurs des transactions effectuées n'atteignaient pas la valeur marchande globale de 1 million de CHF. Les portfolio trades ne remplissant pas les deux conditions fixées par la Directive 3, la société X SA aurait donc dû traiter chacune d'entre elle en bourse, même en regard de sa propre interprétation.
5. Par ailleurs, on ne peut sérieusement mettre en doute le fait que les règles de la SWX s'appliquent uniquement aux titres négociés à la SWX, dans la mesure où le système de bourse est disponible exclusivement pour les titres négociés à la SWX. Les prescriptions des Conditions générales de la SWX règlent expressément le négoce à la SWX (cf. titre 4 CG), l'une des règles fondamentales de ces Conditions générales étant l'obligation de traiter en bourse (ch. 4.8 CG). Il est évident que ces règles se rapportent aux titres négociés auprès de la SWX. On ne peut déduire de l'exemption des portfolio trades de l'obligation de traiter en bourse par la directive que cette dernière applique ses règles à des titres non négociés à la SWX. La Directive a été édictée en l'an 2000 et n'a encore jamais donné lieu à pareille interprétation.
6. Il se peut que d'autres bourses régissent différemment l'obligation de traiter en bourse ou donnent une définition différente des portfolio trades ou des basket trades. Comme la X SA l'a elle-même déclaré, c'est le cas de virt-x et du London Stock Exchange. Mais si un participant est d'avis qu'une règle SWX n'est pas claire, il doit se renseigner auprès d'elle et ne pas faire un renvoi aux définitions ou aux approches d'autres bourses.
7. Lorsqu'elle décrète une sanction, la SWX Swiss Exchange tient compte de la gravité de l'infraction et de la faute commise par le participant (ch. 1.26 CG). La société X SA ayant pleinement coopéré avec la SWX, nous assumons qu'elle s'efforcera à l'avenir de respecter les règles. Cette infraction n'étant pas très grave, la Commission des sanctions a prononcé la peine la plus légère, à savoir un avertissement. Il ne sera pas nécessaire de publier cette sanction. Toutefois, afin d'informer les participants, la SWX se réserve le droit de publier les sanctions sous forme totalement anonyme sur le site Internet de la SWX.
8. Conformément au règlement de procédure de la Commission des sanctions, des frais de procédure d'un montant de CHF 10 000 (5 000 CHF pour la SVE, 5 000 CHF pour la Commission des sanctions) seront imputés à la société X SA.

(Décision du 09.02.2007)