

Violation des Conditions générales de Scoach Suisse

Décision:

La Commission des sanctions a constaté que le participant X a enfreint les lettres b (assurer un négoce équitable qui renforce l'intégrité du marché) et c (faire preuve de la diligence et de la conscience professionnelles appropriées) du chiffre 1.19 en relation avec le chiffre 1.13 des Conditions Générales de Scoach Suisse SA (en vigueur jusqu'au 30 mars 2009) pour ne pas avoir pris des mesures afin que son système d'orderouting empêche les activités suivantes, le [...] 2009:

- a. A 15h44 en situation de non-ouverture en raison d'un excédent d'ordres au mieux pour le titre A, il faisait abaisser avec deux entrées le cours à € 0.15 alors que les quotes du market maker étaient de € 35.10 (vente) resp. € 37.10 (achat) sans que les valeurs sous-jacentes le justifiaient;
- b. A 16h00 heures alors que le carnet d'ordres pour le titre B était vide du côté acheteur et un ordre illimité se trouvait du côté vendeur, il faisait abaisser le cours en 3 minutes 36 secondes de CH 94.97 à CHF 50 avec quatre entrées sans que les valeurs sous-jacentes le justifiaient.

Un avertissement a été prononcé à l'encontre de X. Les frais de procédure de CHF 23'000 sont mis à la charge de X.

Motifs de la décision :

La Commission des sanctions retient ce qui suit en fait:

1. Le [...] 2009 à 09:19:48 heures, un participant a saisi dans le carnet d'ordres un ordre de vente illimité portant sur 50'000 B. Un peu plus tard, cet ordre a débouché sur une transaction avec un ordre d'achat sur 10'000 B au prix de CHF 94.97. Du côté vendeur, le carnet d'ordre contenait encore 40'000 B sans limite de cours alors tandis que le côté acheteur du carnet était vide.

Par l'intermédiaire d'un Trade ID technique de X, les transactions suivantes ont eu lieu dans l'après-midi:

16:01:31 heures	achat 5'000	au prix de CHF 90
16:02:37 heures	achat 10'000	au prix de CHF 85
16:03:15 heures	achat 10'000	au prix de CHF 80
16:05:07 heures	achat 15'000	au prix de CHF 50

Dans un intervalle de 3 minutes et 36 secondes, le cours a été réduit de CH 94.97 à CH 50 en 4 étapes par le biais du même Trade ID de X, sans que les valeurs sous-jacentes n'aient subi de modification importante. Ces quatre transactions ont été déclarées des mistrades et ont été annulées par le département Exchange Operations.

2. Le [...] 2008, un autre participant a saisi dans le carnet d'ordres un ordre de vente illimité portant sur 4'200 A. Cet ordre a donné lieu à un excédent au mieux du côté vendeur, ce qui a automatiquement entraîné un „Non Opening“. Le „Quoting Size“ du Market Makers s'élevait à 1'000 unités tant du côté de l'achat que de la vente. Il manquait ainsi 3'200 unités à l'achat pour passer du statut de „Non Opening“ à celui de „Trading“. Le „Non Opening“ a été maintenu jusqu'au [...] 2009. Le Market Maker fixa alors un cours à € 35.10 puis à € 37.10.

Par l'intermédiaire du système de X (le même TraderID technique) les transactions suivantes eurent lieu ce même [...] 2009:

15:44:45 heures	ordre d'achat X	3'200 à € 0.15
15:44:45 heures	conclusion participant avec Market Maker	1'000 à € 0.15
	conclusion participant avec X	3'200 à € 0.15

Durant ce laps de temps, les valeurs sous-jacentes au titre n'ont subi aucune modification importante qui justifiait un abaissement de € 35/37 à € 0.15. Les deux transactions à € 0.15 ont été déclarées des mistrades par le département Exchange Operations et ont été annulées.

3. Ces faits ne sont pas contestés par X.

4. Le [...] 2009, le département SVE de SIX Exchange Regulation a saisi la Commission des sanctions d'une demande de sanction à l'encontre de X pour les faits susmentionnés. Il a demandé qu'un avertissement soit prononcé contre X pour violation des ch. 1.13 al. 5 en conjonction avec le ch. 1.19 en conjonction avec le ch. 1.24 al. 1 let. e et k des Conditions générales de Scoach Suisse SA, en raison du fait que X n'a pas pris des mesures suffisantes pour empêcher que des pratiques déloyales n'aient lieu par le biais de son système d'ordre routing. X a adressé des déterminations à la Commission des sanctions, lesquelles ont été suivies d'une réplique de SVE et d'une duplique de X.

La Commission des Sanctions considère en droit:

La procédure et la recevabilité

5. Dans ses déterminations du [...] 2009, X a demandé à être entendue lors d'une audience. Etant donné que les faits qui font l'objet de la demande d'avertissement ne sont pas contestés et que X a eu l'occasion de présenter ses arguments de manière détaillée dans le cadre d'un double échange d'écritures, une audience ne s'impose pas. Conformément au ch. 4.3 du Règlement de procédure, la Commission des sanctions statue sur la base du dossier.
6. Il convient de rappeler que la Commission des sanctions n'est pas liée par la demande de sanction de SVE ni par les motifs juridiques invoqués par l'organe d'enquête. Elle applique le droit d'office. Elle examine uniquement les arguments des parties qui sont pertinents pour la résolution du cas et n'est pas tenue de se prononcer sur tous les griefs soulevés par celles-ci. Elle se limitera par conséquent aux éléments essentiels pour fonder sa décision (voir ATF 133 I 270 c. 3.1 in fine).
7. Dans ses déterminations du [...] 2009, X requiert à titre de mesure d'instruction que la question de savoir à qui – de Scoach ou de ses participants – revient la responsabilité de mettre en place des infrastructures permettant de garantir l'intégrité du marché soit soumise à la FINMA à titre de question préjudicielle à la présente procédure. Cette requête n'est pas recevable devant la Commission des sanctions. Scoach et son cadre réglementaire ont été approuvés par l'ancienne Commission fédérale des banques (CFB). Selon les Conditions générales (CG) et le règlement de procédure, c'est la Commission des sanctions (respectivement la délégation appelée à statuer) qui est chargée de statuer sur les prétendues violations de règles par les participants. X s'est soumise aux CG de Scoach qui imposent clairement aux participants le devoir de veiller à l'application des règles de conduite en adoptant les directives internes et les mesures appropriées au niveau de la gestion des ressources humaines (ch. 1.19 des CG). Si la répartition des responsabilités entre Scoach et ses participants avait été ambiguë, la CFB n'aurait ni approuvé ce chiffre 1.19 ni le ch. 1.13 CG dans le contexte des systèmes de passation d'ordres, ni le ch. 1.24 CG concernant les sanctions disciplinaires, ni le modèle de marché comme tel. Dès lors, il n'existe aucune raison de déférer à la demande de X, d'autant plus qu'il n'appartient pas à la Commission des sanctions, en sa qualité d'organe de Scoach, de remettre en cause la décision de l'autorité qui a délivré l'autorisation de bourse.
8. X fait valoir que SVE aurait violé le principe de l'égalité de traitement en n'imposant pas l'installation de filtres bloquant semblables à ceux qu'il prétend imposer à X à tous les participants et reproche à la SVE une politique discriminatoire. Ce grief est formulé de manière toute générale et n'est en rien motivé, de sorte qu'il n'est pas recevable. En outre, même s'il l'était, on ne voit pas en quoi l'affirmation de la SVE selon laquelle les infractions au règlement boursier font toujours l'objet de poursuites serait discriminatoire à l'égard des participants qui ne se tiennent pas à ces règles, comme le soutient X.
9. Dans un autre grief d'ordre général, X fait valoir que le modèle de marché de Scoach est inadéquat et que cette inadéquation serait la cause des mistrades survenus, lesquels ne seraient pas imputables aux insuffisances (qu'elle conteste) de son système d'ordre de routage. Il convient de rappeler que la présente procédure a pour objet de déterminer si X a enfreint ses obligations selon les CG et le modèle de marché en vigueur. Ce modèle de marché est décrit en détail sur le site internet de Scoach et dans les CG de Scoach. X a expressément accepté les deux. Il n'est pas envisageable que X remette en cause le modèle de marché et les CG qu'elle a expressément acceptés dans le cadre d'une procédure conventionnelle de sanctions qui porte précisément sur la violation de ces CG. Si X sou-

haite faire modifier le modèle de marché de Scoach et les CG, elle doit s'adresser à Scoach.

L'infraction

10. Sur le fond, SVE reproche à X d'avoir violé les art. 1.19, 1.13 al. 5 et 1.24 al. 1 let. e et k CG. Etant donné que les faits en cause se sont déroulés le [...] 2009, l'affaire doit être examinée à la lumière des CG en vigueur à ce moment-là, soit les CG du 2 juillet 2007, ci après CG (2007), en vigueur jusqu'au 31 mars 2009. X invoque en substance dans ses écritures que la demande de sanction ne repose pas sur une base réglementaire, parce que les CG de Scoach ne contiendraient pas de prescriptions particulières définissant comment les systèmes de routage d'ordre devraient être paramétrés.

- 10.1 L'art. 1.13 al. 5 CG (2007) (qui correspond dans sa teneur à l'art. 1.9 des CG actuelles) prévoit ce qui suit: « Le participant est responsable de toutes les données qui parviennent au système de bourse par le biais des systèmes de passation d'ordres qu'il utilise. »

Cette disposition traite des applications automatisées des participants. Il s'agit de dispositifs qui transmettent automatiquement des ordres au système de bourse. X met à la disposition de ses clients un système de routage d'ordres, qui permet à ses clients, par l'intermédiaire de X, de participer au marché de la Scoach, alors que X apparaît comme partie auprès de Scoach. Cette façon de procéder est autorisée par les règlements de Scoach. Si un participant offre une telle possibilité à ses clients, il répond lui-même de toutes les données qui parviennent dans le système de la bourse par l'intermédiaire des applications automatisées qu'il a lui-même instaurées, conformément à l'art. 1.13 CG (2007) (actuellement ch. 1.9). Le paramétrage des applications automatisées des participants est réservé aux traders enregistrés.

- 10.2 X fait valoir que le ch. 1.13 al. 5 CG (2007) n'est pas clair et qu'il faut donc l'interpréter « contra stipulatorem ». A son avis, la seule portée de cette disposition serait de rendre les ordres opposables aux autres participants de Scoach et elle ne permettrait pas d'imposer aux participants un paramétrage de leur système de passation d'ordre. Or, ni le texte de cette disposition dans son ensemble ni la formulation de l'al. 5 n'autorisent une telle interprétation. Il va de soi que la responsabilité globale du participant envers la bourse est la même, indépendamment de la manière dont ses ordres sont créés, c'est-à-dire qu'ils proviennent d'un trader du participant lui-même ou d'un client qui utilise le système d'ordre routage du participant pour transmettre ses ordres à Scoach.

Il convient encore de remarquer que si l'argumentation de X était suivie, il en découlerait des conséquences intolérables pour l'intégrité du système boursier: chaque participant pourrait se soustraire à ses devoirs de diligence en déléguant toutes ses activités de négoce à ses clients et en offrant uniquement une liaison technique avec la bourse.

Il découle de ce qui précède que X a une position de garant vis-à-vis des clients qui utilisent son système de passation d'ordre sur la base de l'art. 1.13 al. 5 CG (2007) et elle répond des données et transactions effectuées par le biais de son système d'ordre de routage (comme des siennes propres).

11. Il faut ensuite examiner si les transactions en cause constituent des pratiques déloyales au sens des CG (2007) qui seraient imputables à X comme les siennes propres. En l'espèce, les transactions qualifiées de mistrades par Scoach constituent clairement des pratiques déloyales à la lumière de l'ensemble des circonstances et sont constitutives de snake trading comme l'a d'ailleurs admis X. Elles tombent bien en tant que telles sous le coup de l'art. 1. 19 et 1.20 CG (2007).

En l'espèce, la question peut rester indécise de savoir si X répond de manière purement causale de ces pratiques déloyales, sur la base du ch. 1. 13 al. 5 CG (2007), ou si une responsabilité pour les ordres passés par son système d'ordre de routage exige en outre qu'une négligence soit imputable à X dans le paramétrage et la surveillance de ce système. En effet, pour les motifs exposés ci-après, on peut reprocher à X de ne pas avoir pris les mesures suffisantes pour empêcher les transactions déloyales en cause, de sorte qu'elle répond déjà d'une omission propre qui lui est imputable sur la base de l'art. 1.19 CG (2007).

12.1 On précisera à titre liminaire que sur la base des obligations qu'il a acceptées et des informations qui ont été mises à sa disposition (par ex. sur le site web de la Scoach), chaque participant sait que le système de Scoach ne vérifie pas si un ordre peut être exécuté; le système de Scoach n'examine pas davantage si un ordre est adéquat compte tenu de la situation du marché momentanée. Il incombe aux traders du participant de déterminer le juste moment pour délivrer un ordre et cas échéant fixer une limite compatible avec le marché (marktgerecht). Le fait que Scoach puisse annuler une transaction par la suite, lorsqu'elle diffère considérablement du marché, n'y change rien. La décision d'annuler une transaction qualifiée de mistrade n'a pas de conséquences pour le participant, à moins qu'elle ne constitue manifestement une pratique déloyale. Lorsqu'il existe des indices de pratiques déloyales manifestes, Scoach examine si le participant a violé le devoir de prendre les mesures nécessaires pour assurer un négoce transparent et équitable. Ce devoir découle de l'art. 1.19 CG (2007). Ce principe s'applique indépendamment de savoir si le participant a transmis des données par l'intermédiaire de ses propres traders ou par le biais de ses applications automatisées.

12.2 Selon le ch. 1.19 CG (2007), les participants doivent „assurer un négoce transparent et équitable (...) et qui renforce l'intégrité du marché“ (lit. b) et „faire preuve des connaissances techniques, de la diligence et de la conscience professionnelles appropriées“ (lit. c). Contrairement à ce que soutient X (qui se réfère apparemment au chif. 1.19 des CG actuelles, et non à celui des CG (2007)), cette disposition constitue une base réglementaire suffisante pour exiger du participant qu'il prenne des mesures suffisantes pour empêcher le snake trading par l'intermédiaire de son système d'ordre de routage.

Selon la pratique en la matière publiée par SIX Exchange Regulation sur internet, il est du devoir des participants de paramétrer leurs systèmes d'ordres de sorte à empêcher toute saisie qui n'est pas clairement un cas limite. Les mesures doivent empêcher tout négoce manifestement inéquitable via un système d'ordres (cf. décision de la Commission des sanctions du 23 mai 2008 concernant la responsabilité du participant pour le système d'ordre routing).

En l'espèce, il s'agit donc uniquement d'examiner si conformément au ch. 1.19 let. b et c CG (2007), X aurait pu et dû prendre des mesures, telles que l'installation de filtres adéquats dans son système d'autoroutage, pour contrôler les transactions conclues lorsque le carnet d'ordres présente les constellations particulières suivantes: à savoir, dans l'un des cas, carnet d'ordre vide d'un côté et ordre illimité de l'autre; dans l'autre cas, un non-opening en raison d'un excédent au mieux du côté du vendeur. Ces deux constellations du carnet d'ordre constituent de manière reconnaissable par tous des situations particulières qui présentent un risque accru de pratiques déloyales et qui exigent une attention particulière des participants. Chaque trader sait que le modèle de marché de Scoach n'intervient pas de manière automatique dans ces situations. Pour les raisons susmentionnées, le devoir de contrôler les ordres passés pour prévenir des pratiques déloyales dans ce type de situations s'applique aussi pour le paramétrage des applications automatisées du participant. Il ne s'agit pas en l'espèce, comme le soutient X, de répondre à la question théorique et générale de savoir à partir de quel pourcentage une déviation du cours précédent devrait entraîner une réaction automatique du système. Dans les deux situations en cause, X devait veiller à ce que des données automatisées ne soient pas transmises à la bourse sans examen.

12.3 Les deux situations en cause étaient très particulières. On peut attendre de chaque trader, au vu de ses connaissances requises, qu'il reconnaisse ces types de constellations, lesquelles entraînent un devoir d'agir pour un participant possédant un ordre de routage automatique. L'accomplissement d'un tel devoir est conforme au principe de la proportionnalité. X n'a pris aucune mesure mécanique ou manuelle pour bloquer ces ordres, de sorte qu'elle a violé l'art. 1.19 CG (2007).

12.4 X fait valoir qu'un filtre bloquant devrait être conçu de sorte à ne pas empêcher la transmission d'ordres légitimes à la bourse. Cette affirmation est exacte en ce qui concerne les ordres « légitimes ». Cependant, en l'espèce, il ne s'agissait pas d'empêcher la passation d'« ordres légitimes » mais d'éviter la passation d'ordres émanant clairement d'un comportement intolérable: par l'intermédiaire de X, une personne a modifié le cours du titre A à la baisse, à € 0.15, alors que le cours était à € 35.10/€ 37.10 sans que les valeurs sous-jacentes ne le justifient. Selon les indications de X, un autre client (et par conséquent une autre personne responsable pour la passation des ordres, ce que SVE ne peut pas vérifier) a abaissé le cours du titre B de CHF 94.97 à CHF 50 en 3 minutes et 36 secondes,

sans que les valeurs sous-jacentes ne le justifient. Les deux cas ont pu se produire parce qu'ils présentaient tout deux des constellations particulières du carnet d'ordre (Non-Opening en raison d'un excédent au mieux du côté vendeur, ordre de vente illimité alors que le côté acheteur du carnet d'ordre était vide) et que l'application automatisée de X n'a pas bloqué ces ordres.

- 12.5 En outre, X n'a pas contesté de manière sérieuse son obligation de mettre en place des filtres. Ainsi, X a mis en place un filtre qui bloque la passation des ordres lorsque le prix dépasse le cours précédent d'un facteur 20. Par ailleurs, elle examine a posteriori si un client a produit des mistrades en proportion exagérée. X fait encore valoir qu'il n'est pas possible de déterminer si des déviations de 5-10% sont encore conformes au marché et par conséquent devraient être filtrées. Ces considérations toutes générales, qui peuvent être exactes en elles-mêmes, ne sont pas pertinentes pour les deux situations extraordinaires du cas d'espèce. Contrairement à ce qu'affirme X, dans ces deux types de situations, il peut être exigé du participant qu'il garantisse que son système d'ordre de routage automatique soit stoppé et que les transactions et les limites soient examinées. Si X n'est pas en mesure de mettre en œuvre de telles précautions (filtres) ou prétend que de telles mesures ne sont tout simplement pas possibles, il en résultera que X ne doit plus être autorisée à offrir des services d'ordre de routage à ces clients.
- 12.6 X fait encore valoir que de tels filtres ne seraient pas compatible avec l'obligation de *best execution* que l'article 11 al. 1 lit. b LBVM impose aux négociants. Cette affirmation est inexacte. Le négociant en valeurs mobilières a l'obligation de ne pas exécuter n'importe quelle transaction de ses clients sans examen, mais il doit au contraire veiller à ce que les règles de la bourse soient respectées. Les deux cas en cause ne sont pas des cas limites mais ils constituent un abus clair de deux situations particulières aisément reconnaissables. En outre, il ne s'agit pas en l'espèce de l'activité de X en sa qualité de négociant en valeurs mobilières pour ses clients, mais du service que X offre à des tiers de passer eux-mêmes des ordres par le biais des applications automatisées de X. Or, la condition à laquelle X est en droit d'offrir un système d'ordre de routage à ces clients et, en réalité, la contrepartie de ce service, est que X accepte une pleine responsabilité à l'encontre de Scoach, conformément au ch. 1.13 CG (2007): "Le participant est seul responsable et seul garant des personnes qui introduisent des données dans le système de bourse pour son compte et par le biais de ces terminaux".

La sanction

13. En cas de violation des Conditions générales de Scoach, les sanctions contre les participants prévues au chiffre 1.24 CG (2007) (aujourd'hui 1.20) sont fixées en prenant en considération la gravité de l'infraction et le degré de responsabilité. La liste du chiffre 1.24 al. 2 CG (2007) prévoit des sanctions allant du simple avertissement à une amende de CHF 10 mio. Contrairement à ce que soutient X, l'art. 1.24 CG (2007) permet notamment de sanctionner les violations de l'art. 1.13 et 1.19 CG (2007).
14. En ne paramétrant pas son système d'orderrouting ou en ne prenant pas toute autre mesure adéquate pour empêcher les transactions décrites au ch. 1, X a laissé se produire des pratiques de négoce déloyales. Il ressort du dossier que lors d'un contrôle antérieur de son système d'orderrouting, X a satisfait aux demandes de SVE. Néanmoins, ceci n'exclut pas qu'une nouvelle lacune puisse être constatée ultérieurement. Dans le cas présent, X n'a pas déployé toute la diligence requise pour éviter l'abus de son système dans deux cas qui demandaient clairement une attention accrue. Il était manifeste dans ces deux cas que des mesures s'imposaient. Dès lors, l'infraction n'est pas si insignifiante qu'elle n'appelle pas de sanction. Elle peut cependant être qualifiée de légère. Au regard des circonstances et au vu du fait que X n'a jamais encouru de sanction, un avertissement est adéquat et paraît suffisant pour inciter X à prendre à l'avenir les mesures qui s'imposent.
15. Selon le chiffre 1.24 CG (2007), Scoach peut communiquer au public les sanctions prises à l'encontre des participants. Etant donné que l'infraction commise par le participant et la sanction sont légères, la publication de la sanction ne s'impose pas en l'espèce. En revanche, le chiffre 6.3 al. 3 du Règlement de procédure permet de publier une décision sous une forme anonyme sur le site Internet afin d'informer les autres participants et le marché de la pratique de la Commission des Sanctions.

16. Vu ce qui précède, les frais de procédure sont mis à la charge de la X (CHF 8'000 de SVE et les frais de la Commission des sanctions de CHF 15'000).

19.04.2010
(Texte original)