



Rapport du Département fédéral des finances sur les résultats de la procédure de consultation concernant la modification de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (délits boursiers et abus de marché)

Septembre 2010

Table des matières

1.	Contexte.....	5
2.	Grandes lignes du projet	6
3.	Procédure de consultation et principes d'évaluation	7
3.1.	Procédure de consultation	7
3.2.	Principes d'évaluation	7
4.	Principaux résultats de la procédure de consultation.....	8
4.1.	Position de fond des participants à la consultation.....	8
4.2.	Principales réserves des partisans de la révision.....	8
4.3.	Principaux arguments des opposants	9
4.4.	Propositions supplémentaires des participants à la consultation.....	10
5.	Evaluation détaillée de la procédure de consultation	11

Abréviations

Al.	Alinéa
ACSI	Associazione consumatrici e consumatori della Svizzera italiana
ABPS	Association des Banquiers Privés Suisses
AES	Association des entreprises électriques suisses
ARIF	Association Romande des Intermédiaires Financiers
Art.	Article
ASA	Association Suisse d'Assurances
ASB	Association suisse des banquiers
ASG	Association Suisse des Gérants de Fortune
BCG	Association de Banques Suisses Commerciales et de Gestion
CEDH	Convention du 4 novembre 1950 de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales (RS 0.101)
COMCO	Commission de la concurrence
COPA	Commission des offres publiques d'acquisition
CP	Code pénal suisse du 21 décembre 1937 (RS 311.0)
economiesuisse	Fédération des entreprises suisses
FINMA	Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers
Forum-OAR	Forum Suisse des organismes d'autorégulation
FRC	Fédération romande des consommateurs
FSA	Fédération Suisse des Avocats
GAFI	Groupe d'action financière
LBA	Loi fédérale du 10 octobre 1997 concernant la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dans le secteur financier (Loi sur le blanchiment d'argent; RS 955.0)
LFINMA	Loi du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Loi sur la surveillance des marchés financiers; RS 956.1)
LVPC	Loi fédérale du 19 mars 2004 sur le partage des valeurs patrimoniales confisquées (RS 312.4)
p. ex.	par exemple
PA	Loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative (RS 172.021)
Prof.	Professeur
RS	Recueil systématique du droit fédéral
s. / ss	et suivant(e)/s
SEC Suisse	Société suisse des employés de commerce

SKS	Stiftung für Konsumentenschutz
SVUE	Schweizer Verband Unabhängiger Effekthändler
SwissHoldings	Fédération des groupes industriels et de services en Suisse
UBCS	Union des Banques Cantonales Suisses
UE	Union européenne
UIR	Union intercantonale de réassurance
USP	Union suisse des paysans
USS	Union syndicale suisse
VQF	Verein zur Qualitätssicherung von Finanzdienstleistungen

1. Contexte

Depuis 2002, deux infractions figurant dans le code pénal suisse du 21 décembre 1937 (CP, RS 311.0), à savoir les opérations d'initiés ou exploitation de la connaissance de faits confidentiels (art. 161 CP) et la manipulation de cours (art. 161^{bis} CP), sont au cœur de nombreuses discussions juridiques et politiques. Ces discussions ont notamment occasionné le dépôt d'interventions parlementaires, dont certaines ont déjà été liquidées et d'autres sont encore pendantes. Transmise le 13 mars 2008, la motion Wicki (06.3426) chargeait le Conseil fédéral de procéder à une révision totale desdits art. 161 et 161^{bis} CP et de soumettre un projet à l'Assemblée fédérale. L'initiative parlementaire de la conseillère nationale Leutenegger Oberholzer (06.470) demandait quant à elle que l'art. 161, ch. 3, CP soit supprimé et que le comportement punissable en vertu de l'art. 161^{bis} CP soit étendu à toutes les manipulations de nature à influencer sur le comportement de l'offre ou de la demande. Cette initiative n'a pas encore été traitée au Conseil national. Néanmoins, l'art. 161, ch. 3, CP a entre-temps été abrogé avec effet au 1^{er} octobre 2008¹. L'interdiction d'exploiter la connaissance de faits confidentiels a ainsi été étendue à tous les faits susceptibles d'influencer les cours boursiers. Cette révision s'est faite dans le sens de la motion Jossen-Zinsstag (02.3246), qui exigeait que la norme pénale sur le délit d'initiés s'applique également aux ventes de titres opérées avant l'annonce d'une chute des bénéfices (avertissement sur les bénéfices) dans le but d'éviter les effets d'une baisse de cours.

Par ailleurs, en 2003, le Groupe d'action financière (GAFI) a révisé ses recommandations sur la lutte contre le blanchiment de capitaux afin de les adapter à de nouvelles formes de criminalité dans les domaines du blanchiment d'argent et du financement du terrorisme. A la faveur de cette révision, il a inclus les opérations d'initiés et la manipulation de cours au catalogue des infractions préalables au blanchiment d'argent. Cependant, comme de nombreuses questions se posaient encore dans le domaine des délits boursiers et des abus de marché (p. ex. en ce qui concerne la centralisation des compétences de poursuite pénale et de jugement), le message sur la mise en œuvre des recommandations révisées du GAFI ne traitait pas de ces délits².

L'adoption de mesures en matière d'infractions préalables au blanchiment d'argent est en outre indispensable en vue de la ratification envisagée par la Suisse de la Convention révisée du Conseil de l'Europe du 16 mai 2005 relative au blanchiment, au dépistage, à la saisie et à la confiscation des produits du crime et au financement du terrorisme. La révision de cette convention visait à moderniser et développer modérément les standards internationaux de lutte contre le blanchiment d'argent et à ériger partiellement les recommandations du GAFI en droit international contraignant. Il s'agissait en particulier d'ajouter les opérations d'initiés et la manipulation de cours au nombre des infractions préalables au blanchiment d'argent.

Suite à ces développements, le Conseil fédéral demandait au Département fédéral des finances (DFF) et au Département fédéral de justice et police (DFJP) de réfléchir à une révision des délits boursiers et des abus de marché. Il est ressorti de cette réflexion qu'en raison de la complexité de la matière, il y avait lieu de constituer une commission d'experts qui passe en revue les problèmes liés aux délits boursiers et aux abus de marché et propose des solutions. En outre, la refonte des art. 161 et 161^{bis} CP devait s'inscrire dans une analyse globale des dispositions de la législation suisse régissant les abus de marché.

¹ Voir le message du 8 décembre 2006 concernant la modification du code pénal suisse (suppression de l'art. 161, ch. 3, CP); FF 2007 413.

² FF 2007 5919 5932.

Le 21 septembre 2007, le Conseil fédéral chargeait le DFF de nommer la commission d'experts. Instituée en octobre 2007, elle fut présidée d'abord par Barbara Schaerer, alors directrice suppléante de l'AFF, puis par le prof. Rolf Watter, de Bär & Karrer SA. En février 2009, la commission présentait au DFF un rapport contenant une analyse complète de la situation ainsi que des propositions de solutions. Le DFF fut alors chargé d'élaborer un projet de consultation fondé sur ce rapport. Ce faisant, il devait examiner l'adoption de l'amende administrative dans la surveillance dite élargie (par opposition à l'ancienne surveillance ponctuelle) des marchés financiers ainsi que la soumission des offres publiques d'acquisition à des règles analogues à celles régissant la publicité des participations.

Le projet du DFF a été mis en consultation du 13 janvier au 30 avril 2010.

2. Grandes lignes du projet

Les opérations d'initiés, la manipulation de cours, la violation de l'obligation de publicité des participations et autres comportements abusifs sur le marché sont susceptibles d'agir sur les cours au point d'influencer le jeu de l'offre et de la demande. Une analyse des dispositions régissant les délits boursiers et les abus de marché a montré la nécessité de remanier cette législation tant sur le plan matériel que sur le plan procédural. Dans l'ensemble, le projet comprend des normes plus maniables, qui sanctionnent efficacement les comportements fautifs sur le marché et tiennent compte de la réglementation internationale. Que ce soit en comparaison avec le droit actuel ou avec le droit européen, il propose de nombreuses nouveautés importantes qui auront sans aucun doute des répercussions positives sur la réputation de la place financière suisse.

Il est notamment prévu que les dispositions relatives au délit d'initiés et à la manipulation de cours soient inscrites non plus dans le code pénal, comme jusqu'ici, mais dans la loi sur les bourses. De plus, si la manipulation de cours reste pratiquement inchangée, le délit d'initiés est largement redéfini. Il est également prévu d'inscrire dans la loi les infractions qualifiées de délit d'initiés et de manipulation de cours. Ainsi, ces délits seront considérés comme des infractions préalables au blanchiment d'argent, conformément aux recommandations du GAFI, ce qui permettra à la Suisse de ratifier la Convention révisée du Conseil de l'Europe du 16 mai 2005 relative au blanchiment, au dépistage, à la saisie et à la confiscation des produits du crime et au financement du terrorisme.

Le projet propose en outre que la poursuite de tous les délits boursiers (délict d'initiés, manipulation de cours, violation de l'obligation de déclarer les participations) soient du ressort du Ministère public de la Confédération et leur jugement de celui du Tribunal pénal fédéral et du Tribunal fédéral. En comparaison avec le droit actuel, cette solution simplifie la procédure de recours pénale.

Par ailleurs, l'interdiction des comportements manipulateurs nuisibles au marché des capitaux relevant du droit de la surveillance s'appliquera dorénavant aussi aux non-assujettis. A cet égard, les participants à la consultation ont été invités à se prononcer sur la question de savoir si toute transaction réelle relevant de la manipulation doit être interdite aux non-assujettis dans le cadre d'une surveillance générale des marchés financiers (variante A) ou si l'interdiction doit se limiter à un certain nombre d'états de fait clairement définis dans le cadre de la surveillance élargie (variante B). Le projet prévoit en outre d'inscrire dans la loi des interdictions d'opérations d'initiés et de manipulation de cours relevant du droit de la surveillance et dont la répression sera par conséquent de la compétence de la FINMA.

Enfin, en ce qui concerne la violation de l'obligation de déclarer des participations, il est proposé de transférer la compétence de suspendre l'exercice du droit de vote du juge civil à la FINMA et d'aligner les amendes sanctionnant cette violation sur le montant des amendes généralement prévues par le droit boursier. Quant à la suspension du droit de vote en cas de violation de l'obligation de déclarer des participations en matière d'offres publiques d'acquisition, elle sera du ressort de la COPA.

3. Procédure de consultation et principes d'évaluation

3.1. Procédure de consultation

Ont été invités à participer à la procédure de consultation: les gouvernements des 26 cantons, la Conférence des gouvernements cantonaux, 14 partis politiques, 3 associations faitières des communes, des villes et des régions de montagne, 9 associations faitières de l'économie et 31 autres organisations ou milieux intéressés.

Sur l'ensemble des participants, ont rendu une prise de position matérielle: 22 cantons (tous sauf OW et UR), 5 partis politiques (PDC, PLR, Les Libéraux-Radicaux, PS, UDC et Verts), 5 associations faitières de l'économie (economiesuisse, ASB, SEC Suisse, USS, SwissHoldings) et 17 représentants de milieux intéressés (BCG, UBCS, ASA, RBA-Holding, SIX Exchange Regulation, Forum-OAR, SVUE, ASG, Association des banques étrangères en Suisse, AES, FINMA, COPA, Centre Patronal, ABPS, SKS, FRC et ACSI).

De plus, 7 autres participants (VQF, zCapital SA, SIX Swiss Exchange, meyerlustenberger, Lenz & Staehelin, FSA et ARIF) ont pris position.

Les cantons de Schwyz et de Glaris, l'Union des villes suisses, l'USP, l'Union patronale suisse, la Conférence des préposés aux poursuites et faillites de Suisse, l'UIR, l'osec et Fiduciaire Suisse ont explicitement renoncé à prendre position.

L'UBCS et l'Association des banques étrangères en Suisse se sont associées sur le fond à la prise de position de l'ASB. SIX Swiss Exchange renvoie pour l'essentiel à la prise de position de SIX Exchange Regulation.

3.2. Principes d'évaluation

En raison du grand nombre de prises de position reçues, nous renonçons à présenter en détail ci-après toutes les propositions et justifications avancées. Par souci de clarté, il est préférable de se limiter à la position de fond des participants à la consultation. Lorsque cette position est favorable au projet, l'argumentation qui l'accompagne n'est présentée, en règle générale, que si elle diffère de celle du rapport explicatif. Pour les détails, il est renvoyé aux réponses à la consultation elles-mêmes, qui peuvent être consultées auprès du Secrétariat d'Etat aux questions financières internationales (SFI).

4. Principaux résultats de la procédure de consultation

4.1. Position de fond des participants à la consultation

La forte majorité des participants à la consultation juge positivement les grandes lignes du projet. Sont largement salués en particulier: l'inscription dans la loi d'une interdiction d'achat (art. 20, al. 4^{bis}, AP-LBVM) ainsi que de l'interdiction des opérations d'initiés (art. 33e AP-LBVM) et des manipulations de cours (art. 33f AP-LBVM) relevant du droit de la surveillance, le transfert dans la loi sur les bourses de ces deux infractions pénales, l'instrument de surveillance de la décision en constatation (art. 33j AP-LBVM), la publication d'une décision en matière de surveillance (art. 33k AP-LBVM) et, enfin, la confiscation (art. 33l AP-LBVM). Dans le détail, les partisans de la révision émettent cependant d'importantes réserves.

Les seuls à se prononcer contre la modification proposée de la loi sur les bourses sont le Forum-OAR, l'ASG et le Centre Patronal.

4.2. Principales réserves des partisans de la révision

Plusieurs partisans du projet critiquent la révision des éléments constitutifs de l'infraction pénale de délit d'initiés (art. 44a AP-LBVM). Les infractions qualifiées d'opération d'initiés (art. 44a, al. 2, AP-LBVM) et de manipulation de cours (art. 44b, al. 2, AP-LBVM) font également l'objet de critiques. L'UDC, l'Association des banques étrangères en Suisse, la BCG et l'ABPS proposent la suppression sans remplacement de ces dispositions. Elles font valoir pour l'essentiel qu'ajouter le délit d'initiés et la manipulation de cours au nombre des infractions préalables au blanchiment d'argent ne correspond pas aux objectifs originels de la LBA. De plus, le degré d'illicéité de ces normes ne justifierait pas qu'on les qualifie de crime. Enfin, l'application de ces dispositions posera aux intermédiaires financiers des problèmes qu'il convient de ne pas sous-estimer. En raison de ces mêmes inconvénients, le PDC, la VQF et l'ASA demandent un réexamen approfondi de la situation, visant à déterminer si les recommandations du GAFI justifient vraiment que l'on inscrive dans la loi l'infraction qualifiée d'opération d'initié. Les cantons de Zurich, Saint-Gall et Vaud, le PLR, Les Libéraux-Radicaux, SwissHoldings, SIX Exchange Regulation, l'AES et Lenz & Staehelin, de même que – si ces dispositions devaient être maintenues – le PDC, economiesuisse, la VQV et la BCG, demandent que la notion d'«avantage pécuniaire notable» soit définie dans la loi, pour des raisons de sécurité du droit. De plus, l'ASB, la BCG, le Forum-OAR, l'ABPS et Lenz & Staehelin plaident pour que des critères qualificatifs supplémentaires, comme l'agissement par métier ou en bande, complètent les dispositions en question.

La proposition de confier la poursuite de tous les délits boursiers au Ministère public de la Confédération et leur jugement au Tribunal pénal fédéral et au Tribunal fédéral (art. 44c AP-LBVM) est rejetée par la VQF et Lenz & Staehelin. En revanche, le PLR, Les Libéraux-Radicaux, l'UDC, l'ASB et economiesuisse sont favorables à la simplification envisagée de la procédure et à la désignation d'une seule autorité compétente. Ils proposent néanmoins que la poursuite pénale et le jugement soient du ressort des autorités compétentes au siège de la bourse ou, pour le moins, que l'on examine cette proposition. Les cantons d'Argovie, Berne, Nidwald, Schaffhouse, Zoug, Lucerne, Soleure et Appenzell Rhodes-Intérieures, la SEC Suisse, la BCG, SIX Exchange Regulation, la FSA, la FINMA et l'ABPS demandent que l'on renonce à la compétence de délégation aux cantons.

Les infractions de délit d'initiés et de manipulation de cours relevant du droit de la surveillance sont critiquées par plusieurs participants à la consultation. Alors que l'ASB considère qu'il est de manière générale inopportun de réprimer les mêmes infractions en vertu à la fois du droit pénal et du droit de la surveillance, SwissHoldings réclame que le comportement répréhensible soit défini de la même manière dans les deux droits. La FINMA souhaite quant à elle que l'on renonce à inscrire dans le droit de la surveillance des marchés financiers des éléments constitutifs d'infractions d'ordre pénal (p. ex. l'intention et l'avantage pécuniaire illicite), qui sont par nature étrangers à ce droit. De plus, divers partisans de la révision (l'ASB, SwissHoldings, BCG, SIX Exchange Regulation, l'AES et l'ABPS) sont d'avis que la coordination des procédures de la FINMA et du Ministère public de la Confédération doit être définie plus précisément. En particulier, la loi devrait exclure que ces procédures puissent être menées en parallèle. Dans ce contexte, la BCG, l'ABPS et Lenz & Staehelin demandent que soit adoptée une interdiction d'exploiter les preuves issues de la procédure administrative dans la procédure pénale. SIX Exchange Regulation propose en outre que tout soupçon initial soit examiné d'abord par le Ministère public de la Confédération.

L'UDC et l'AES jugent inutile d'étendre la surveillance des marchés financiers aux non-assujettis. Parmi les autres partisans du projet, le PLR, Les Libéraux-Radicaux, les Verts, Economiesuisse, l'ASB, SwissHoldings, la VQF, la BCG, l'ASA, la SVUE, l'ABPS et Lenz & Staehelin sont favorables à la variante B (surveillance élargie des marchés financiers). Selon eux, la variante A non seulement violerait les principes de légalité et de séparation des pouvoirs, mais encore donnerait trop de pouvoir à la FINMA. La majorité des cantons, le PS, la SEC Suisse, l'USAM, la COMCO, la FSA et la FINMA préfèrent au contraire la variante A (surveillance générale des marchés financiers), même si c'est avec des réserves. Ils estiment en effet que la variante B présente d'importantes lacunes par rapport au droit européen et recèle par conséquent un gros risque de réputation pour la place financière suisse. La variante A offre en outre l'avantage de pouvoir être rapidement adaptée à l'évolution de la situation.

Plusieurs partisans du projet (cantons de ZH, GR et SG, UDC, Economiesuisse, ASB, AES et Lenz & Staehelin) se prononcent contre le transfert de la compétence de suspendre l'exercice du droit de vote du juge civil à la FINMA et à la COPA. L'ASA demande le réexamen de cette question. Enfin, l'ASB rejette l'interdiction d'achat, tandis que Lenz & Staehelin souhaite que les conséquences juridiques de cette interdiction soient précisées et que celle-ci ne puisse être prononcée que dans des cas graves.

4.3. Principaux arguments des opposants

Les opposants au projet fondent leur position principalement sur le fait qu'il n'y aurait pour l'instant aucune nécessité de légiférer. Ils sont d'avis que le système actuel ne présente pas de lacunes importantes et que rien ne justifie d'adapter unilatéralement le droit suisse des marchés financiers au droit européen sans s'être préalablement assuré d'obtenir en contrepartie un meilleur accès aux marchés de l'UE. Ils déplorent en outre que le projet ne tienne pas compte du système d'autorégulation en place. Ainsi, le «Code suisse de conduite relatif à l'exercice de la profession de gérant de fortune indépendant» serait déjà gage d'une autorégulation efficace du comportement des membres de la profession sur le marché. Il n'y aurait donc aucun besoin d'ordre général de légiférer en la matière. Enfin, les opposants estiment que le projet n'est pas abouti en ce qui concerne les interactions entre droit pénal et droit administratif. Il y manque notamment une interdiction d'exploitation des preuves tirées de la procédure administrative dans la procédure pénale.

4.4. Propositions supplémentaires des participants à la consultation

L'ASB demande qu'un article supplémentaire soit inscrit dans la loi sur les bourses, disposant qu'en présence d'indices manifestes de violation de l'obligation de déclarer au sens de l'art. 20 LBVM ou de comportement interdit sur le marché selon les art. 33e, 33f et 33g AP-LBVM, les intermédiaires financiers soient tenus d'en clarifier les tenants et aboutissants et, le cas échéant, de s'abstenir de collaborer aux opérations sur titres du client concerné. Il serait en revanche inutile de procéder à une surveillance et à des clarifications systématiques.

Pour SIX Exchange Regulation, il est indispensable de régler expressément, au niveau de la loi, une éventuelle obligation générale de déclarer les instruments financiers prévoyant une exécution en espèces. Cela pourrait se faire en inscrivant dans la loi sur les bourses une disposition analogue à l'art. 15, al. 1, let. c, OBVM-FINMA ou en déléguant entièrement à la FINMA la réglementation de la publicité des instruments financiers. De plus, SIX Exchange Regulation soumet à réflexion le fait suivant: un offrant détenant plus de 98 % des droits de vote de la société visée peut, dans un délai de trois mois à compter de l'expiration de l'offre, demander au juge d'annuler les titres restants (art. 33 BEHG). Or, si l'on admet aujourd'hui – même si ce n'est pas à l'unanimité – que dans le cadre de cette procédure d'expropriation de droit privé, le juge est lié par la règle du meilleur prix (*best price rule*) pendant les trois mois du délai, on ne sait par contre pas si cela vaut aussi après l'expiration du délai et si l'offrant peut alors conclure des transactions avec les actionnaires restants sans être tenu d'appliquer la *best price rule*. SIX Exchange Regulation demande que cette question soit clarifiée. Elle estime en outre que le privilège de groupe en vigueur dans le droit régissant la publicité des participations doit être aboli.

Par ailleurs, SIX Exchange Regulation, SIX Swiss Exchange, zCapital SA et la COPA suggèrent de réviser l'art. 32, al. 4, LBVM. L'expérience montre en effet que la protection insuffisante des actionnaires minoritaires dans le cadre d'offres obligatoires est critiquée au niveau international et qu'elle dissuade des investisseurs étrangers d'engager leurs avoirs dans des actions suisses. De plus, les règles en vigueur peuvent être utilisées pour opérer des transactions abusives sur le marché. Selon SIX Swiss Exchange et zCapital SA, l'offrant devrait être tenu de payer à l'actionnaire minoritaire un prix au moins égal au cours de bourse ou au prix qu'il a payé pour des titres de la société visée dans les douze derniers mois.

SIX Exchange Regulation, la FINMA et la COPA proposent d'adapter l'art. 33b LBVM en ce sens que les actionnaires qui détiennent au minimum 3 % des droits de vote, exerçables ou non, de la société visée et ont déclaré leur participation conformément à l'art. 20 devraient aussi pouvoir être partie à la procédure s'ils en font la demande à la COPA. Actuellement, du fait qu'il n'y a pas d'obligation de déclarer les participations jusqu'à 2 %, il est pratiquement impossible d'estimer combien d'actionnaires pourraient, le cas échéant, revendiquer la qualité de partie à la procédure devant la COPA.

La FINMA estime en outre qu'il vaut la peine d'examiner si, selon le nouveau droit, les infractions aux dispositions pénales de la LFINMA et des autres lois sur les marchés financiers ne devraient pas toutes être du ressort du Ministère public de la Confédération. Il en résulterait une simplification des voies de recours, ce qui se traduirait par une économie de procédure, en particulier par un raccourcissement de sa durée totale.

Toujours selon la FINMA, il est par ailleurs indispensable d'inscrire l'amende administrative dans la loi, afin que les règles de surveillance actuelles et nouvelles des non-assujettis ou partiellement assujettis puissent être appliquées avec à la fois efficacité et efficience. Ce serait le seul moyen de contraindre les opérateurs partiellement assujettis à observer strictement les dispositions relevant du droit de la surveillance. Dans les Etats membres de l'UE, cet

instrument de surveillance est déjà appliqué avec succès, moyennant le respect des garanties de procédure prévues à l'art. 6 CEDH.

La FINMA et la COPA estiment qu'il conviendrait de profiter de la révision de la loi sur les bourses pour en compléter l'art. 33d par un nouvel alinéa prévoyant que les dispositions légales concernant les fêtes ne s'appliquent pas aux procédures de recours devant le Tribunal fédéral. L'expérience montre en effet que la réglementation actuelle peut entraîner une prolongation du délai de recours inacceptable pour les acteurs du marché. Seul le complément à l'art. 33d LBVM proposé ci-dessus serait à même de garantir le respect de la volonté du législateur, qui est d'assurer le déroulement le plus rapide et le plus efficace possible des procédures en matière d'offres publiques d'acquisition. De plus, l'art. 23, al. 5, LBVM devrait disposer que la COPA peut percevoir des émoluments non seulement auprès des offrants et des sociétés visées, mais encore auprès des actionnaires ayant qualité de partie à la procédure. On aurait en effet oublié, lorsqu'on a accordé la qualité de partie à la procédure aux actionnaires, d'adapter ledit article dans ce sens. Enfin, la FINMA et la COPA considèrent que les règles en vigueur concernant la prime de contrôle (art. 32, al. 4, LBVM) et le champ d'application du droit des offres publiques d'acquisition (art. 22 LBVM) doivent être réexaminées.

La SKS, la FRC, l'ASCI et l'ARIF réclament quant à elles que la révision de la loi sur les bourses débouche aussi sur un net renforcement des droits des petits investisseurs et épargnants. Il faudrait notamment inscrire dans la loi l'obligation de dresser un procès-verbal des entretiens de conseil en placement. De plus, la loi devrait disposer qu'il y a renversement du fardeau de la preuve en cas de dommage, que les conditions générales ne doivent pas comporter de clauses unilatérales et que la banque a l'obligation d'informer les clients de tous les coûts occasionnés par l'exécution de leurs ordres. Enfin, les organisations susmentionnées demandent que les investisseurs et les épargnants soient représentés au sein du Conseil d'administration de la FINMA et que l'Ombudsman des banques soit investi de pouvoirs décisionnels.

5. Evaluation détaillée de la procédure de consultation

Art. 2, let. f

Au sens de la présente loi, on entend par:

f. non-assujetti: toute personne ou entreprise qui n'entre pas dans le champ d'application de l'art. 3 de la loi sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers.

L'ASG estime qu'il y a lieu de revoir la définition de non-assujetti. Selon elle, la formulation choisie fait que de nombreux acteurs des marchés financiers, tels que les intermédiaires financiers directement assujettis à la FINMA selon l'art. 2, al. 3, LBA, seront considérés ni comme assujettis ni comme non-assujettis. L'ASG propose donc une formulation selon laquelle seraient réputés non-assujettis tous les établissements qu'aucune des lois énumérées à l'art. 1, al. 1, LFINMA soumet à la surveillance prudentielle de la FINMA. Celle-ci juge d'ailleurs aussi la définition de non-assujetti comme inadéquate. En effet, compte tenu du fait que les nouvelles dispositions sur les opérations d'initiés et sur la manipulation de cours et de marché devront aussi s'appliquer aux personnes et aux entreprises que le droit actuel ne soumet en principe pas à surveillance, ces personnes et entreprises seront réputées, selon le nouveau droit, faire partie des assujettis, même si ce n'est pas des assujettis à la surveillance prudentielle au sens de l'art. 3 LFINMA. C'est pourquoi la FINMA propose d'utiliser, dans les nouvelles dispositions, le terme de «partiellement assujetti» ou de «assujetti à la surveillance

du marché». Le Forum-OAR estime également que le terme de «non-assujetti» est problématique.

Art. 20, al. 4^{bis}

4bis La FINMA peut suspendre pour cinq ans au plus l'exercice du droit de vote d'une personne ayant acquis ou aliéné des titres en violation de l'obligation de déclarer. Elle peut prononcer pour la même durée une interdiction d'achat à l'encontre de ladite personne ou de celles qui agissent de concert avec elle.

Le PS, le SP, le PLR, Les Libéraux-Radicaux, le PDC, les Verts, SwissHoldings, SIX Exchange Regulation, la FINMA et la COPA saluent expressément l'intention de transférer la compétence de suspendre l'exercice du droit de vote à la FINMA. SwissHoldings défend en outre l'idée que les actionnaires puissent déposer une demande de suspension du droit de vote auprès de la FINMA et, si sa décision ne les satisfait pas, s'adresser ensuite au Tribunal administratif fédéral. Les droits des actionnaires seraient ainsi également garantis sous le nouveau droit. SIX Exchange Regulation propose en outre que la suspension de l'exercice du droit de vote soit explicitement inscrite dans la loi également à titre de mesure provisionnelle.

Sont au contraire opposés à ce transfert de la compétence de suspendre l'exercice du droit de vote du juge civil à la FINMA les cantons des Grisons, de Zurich et de Saint-Gall, l'UDC, Economiesuisse, l'ASB, l'ASG, l'AES et Lenz & Staehelin. L'ASA demande quant à elle que cette question soit réexaminée. Le principal argument des opposants est que la modification proposée ne se traduira pas par une accélération de la procédure, contrairement à ce qui est souhaité. En effet, la FINMA ne pourra elle aussi prononcer de suspension de l'exercice du droit de vote qu'après avoir entièrement clarifié l'état de fait, autrement dit, en règle générale, pas avant que l'enquête afférente ne soit achevée. Les critiques portent aussi sur le fait qu'il est fait moins cas de la protection des droits des parties et des actionnaires dans une procédure administrative que dans une procédure civile. En particulier, dans une procédure administrative, la société n'a pas obligatoirement qualité de partie à la procédure. De plus, transférer la compétence de suspendre l'exercice du droit de vote à la FINMA serait lui accorder un très grand pouvoir, problématique au regard des principes de l'Etat de droit. Selon Economiesuisse, les améliorations visées – à savoir l'accélération de la procédure et l'adoption d'une pratique uniforme – seraient plus facilement réalisées en attribuant la compétence de suspendre l'exercice du droit de vote au juge civil du siège de la bourse. Enfin, l'ASG estime pour sa part qu'il serait judicieux que la suspension de l'exercice du droit de vote soit prononcée directement par le Tribunal administratif fédéral en tant qu'autorité de décision de première instance.

En ce qui concerne l'interdiction d'achat, le PS, le PLR, Les Libéraux-Radicaux, le PDC, Economiesuisse, SwissHoldings, SIX Exchange Regulation, l'ASA et la FINMA en approuvent explicitement l'adoption. SIX Exchange Regulation suggère en outre d'inscrire dans la loi qu'elle puisse être prononcée même en l'absence de décision de suspension de l'exercice du droit de vote. De plus, l'interdiction d'achat devrait être expressément prévue également à titre de mesure provisionnelle. Seule l'ASB s'oppose à l'interdiction d'achat et justifie sa position en renvoyant aux arguments avancés contre le transfert de la compétence de suspendre l'exercice du droit de vote à la FINMA. Lenz & Staehelin demande que les conséquences juridiques de l'interdiction d'achat soient précisées et que celle-ci ne puisse être prononcée que dans des cas graves.

Art. 32, al. 7

⁷ La commission peut suspendre pour cinq ans au plus l'exercice du droit de vote d'une personne n'ayant pas respecté l'obligation de présenter une offre. Elle peut prononcer pour la même durée une interdiction d'achat à l'encontre de ladite personne et de celles qui agissent de concert avec elle.

Les remarques concernant l'art. 20, al. 4^{bis} valent aussi, *mutatis mutandis*, pour l'art. 32, al. 7.

L'AES critique la durée maximale de cinq ans comme excessivement longue. Elle estime qu'il faudrait s'en tenir à la formulation actuelle de la disposition, qui laisse au juge le soin de fixer une durée de suspension adaptée à chaque cas particulier.

Art. 33e Exploitation d'informations d'initiés (nouveau)

L'exploitation de la connaissance d'informations confidentielles d'un émetteur, dont la divulgation est de nature à influencer notablement le cours de valeurs mobilières cotées en Suisse ou d'instruments financiers dérivés relatifs à ces valeurs (informations d'initiés) dans le dessein de se procurer ou de procurer à un tiers un avantage pécuniaire, est interdite.

Cet article est critiqué pour différentes raisons, mais n'est entièrement rejeté que par l'ASB. Celle-ci juge en effet inopportun de réprimer la même infraction tant pénalement qu'en vertu du droit de la surveillance. Elle considère notamment comme discutable que la FINMA puisse sanctionner des opérations d'initiés même si le juge pénal a conclu à un acquittement ou à un classement de la procédure.

Pour SwissHoldings, il est problématique de définir le comportement répréhensible différemment selon qu'on le considère du point de vue du droit pénal ou du droit de la surveillance. Il ne devrait y avoir aucune dissemblance entre les deux états de fait constitutifs de l'infraction. La FINMA est au contraire d'avis que le droit de la surveillance et le droit pénal sont deux domaines bien distincts, qui diffèrent en termes aussi bien de notions que de contenus et requièrent chacun leurs propres formulations et dispositions. Le délit d'initiés relevant du droit de la surveillance doit donc être formulé d'une manière adaptée à ce droit et indépendante du droit pénal. Concrètement, il faut renoncer aux éléments caractéristiques du droit pénal que sont l'intention frauduleuse et l'obtention d'un avantage pécuniaire. Le canton des Grisons critique aussi l'instauration d'une infraction relevant du droit de la surveillance dont le caractère illicite est le même que celui de l'infraction pénale. Il demande par conséquent que cette disposition soit revue.

SIX Exchange Regulation propose, par souci de précision, de remplacer l'expression «cours de valeurs mobilières cotées en Suisse» par «cours de valeurs mobilières admises au négoce à une bourse en Suisse». Pour l'ASG, il y a lieu de préciser la notion d'«informations confidentielles» et de poser comme condition que l'auteur ait des qualités déterminées. Meyerlustenberger attire en outre l'attention sur le fait que les informations d'initiés ne proviennent pas nécessairement de l'intérieur de l'entreprise et qu'il faut donc supprimer l'expression «d'un émetteur».

L'ASB, la BCG, SIX Exchange Regulation, l'AES, l'ABPS et le Centre Patronal estiment que la coordination des procédures de la FINMA et du Ministère public de la Confédération doit être définie avec davantage de précision. Selon l'ASB, la loi devrait exclure que ces procédures puissent être menées en parallèle, au moins en ce qui concerne les non-assujettis. De plus, il conviendrait de définir des limites compatibles avec l'Etat de droit en matière de procédures «échelonnées», afin de garantir l'application d'une solution correcte au regard des droits et obligations procéduraux (voir les remarques relatives à l'art. 33i). La BCG considère aussi que la loi devrait interdire la conduite de procédures parallèles. Quant aux procédures successives, elles devraient aussi être interdites ou, pour le moins, limitées au cas particulièrement graves. SIX Exchange Regulation recommande que tout soupçon initial soit examiné d'abord par le Ministère public de la Confédération, de manière à garantir la préservation irréprochable des moyens de preuve. Une fois les moyens de preuves sauvegardés, le Ministère public devrait être libre de transmettre le matériel concerné à la FINMA pour qu'elle l'utilise dans la procédure administrative. Enfin, l'ABPS demande aussi que la loi exclue la conduite de procédures parallèles.

Art. 33f Manipulations de cours (nouveau)

Sont interdits, dans le dessein d'influencer notablement le cours des valeurs mobilières traitées en bourse en Suisse pour se procurer ou procurer à un tiers un avantage pécuniaire:

- a. la diffusion de mauvaise foi d'informations trompeuses, ou*
- b. l'achat et la vente de telles valeurs mobilières imputées directement ou indirectement à la même personne ou à des personnes liées dans ce but.*

Abstraction faite des propositions de l'ASG et de meyerlustenberger relatives respectivement à la précision de la notion d'«informations confidentielles» et à la suppression de l'expression «d'un émetteur», nous renvoyons aux remarques concernant l'art. 33e.

Art. 33g Autres actes interdits sur le marché (nouveau)

Variante A

¹ *Sont interdites toutes les transactions entreprises dans l'intention de tromper les participants au marché.*

² *La FINMA est autorisée à édicter des dispositions d'exécution, afin notamment de délimiter les transactions admises des transactions illicites.*

Variante B

Sont interdits:

- a. l'achat et la vente de valeurs mobilières, imputées directement ou indirectement à la même personne ou à des personnes et des entreprises liées dans ce but dans le dessein de simuler des volumes d'échange sur ces valeurs;*

- b. *la recommandation publique d'achat ou de vente de valeurs mobilières dans le dessein d'obtenir un avantage pécuniaire, sans avoir communiqué publiquement de la même manière, au préalable, ou en relation immédiate avec cette recommandation, la possession en propre de telles valeurs, des instruments financiers dérivés relatifs à ces valeurs ou des positions courtes correspondantes (scalping);*
- c. *pour les gérants d'un dépôt de valeurs mobilières, la réalisation d'affaires personnelles dans le dessein d'obtenir un avantage pécuniaire en exploitant la connaissance d'ordres confidentiels des clients (front running et parallel running).*

L'UDC, le Forum-OAR, l'ASG et l'AES jugent inutile d'étendre la surveillance des marchés financiers aux non-assujettis au sens du droit actuel. Selon le Forum-OAR et l'ASG, il n'y a pas de raison, en l'absence d'accord sectoriel sur les services financiers, de reprendre spontanément le droit de l'UE instaurant une surveillance générale des marchés financiers. De plus, l'ASG affirme que les gérants de fortune non directement surveillés par la FINMA sont soumis à un standard d'autorégulation qui rend largement inutile toute mesure législative. Quant à l'AES, elle juge problématique d'inscrire des règles de comportement pour non-assujettis dans la loi sur les bourses, d'autant que cette loi ne s'applique pas à ces derniers. Ces dispositions ne devraient donc valoir que pour les acteurs des marchés financiers soumis à la loi. Cependant, si cet article devait néanmoins être inscrit dans la loi, tous les participants à la consultation susmentionnés se prononcent en faveur de la variante B. Si c'est au contraire la variante A qui est choisie, l'ASA est d'avis que la délégation législative à la FINMA doit être formulée plus strictement et plus précisément.

Le PLR, Les Libéraux-Radicaux, les Verts, Economiesuisse, l'ASB, SwissHoldings, la VQF, la BCG, l'ASA, la SVUE, le Centre Patronal, l'ABPS et Lenz & Staehelin sont favorables à la variante B (surveillance élargie des marchés financiers). Ils estiment en effet que la variante A viole les principes de légalité et de séparation des pouvoirs et donne trop de pouvoir à la FINMA.

Les Verts proposent de compléter l'article par un alinéa qui permette à la FINMA de définir d'autres actes interdits sur le marché en fonction de l'évolution des marchés financiers. Economiesuisse soutient la variante B à condition que les infractions soient définies de manière restrictive également pour les sanctions relevant du droit de la surveillance et qu'il soit tenu compte, en matière de sanctions, des principes de l'Etat de droit (en particulier du principe *nemo tenetur*). Pour l'ASB, il faut clarifier quelles dispositions s'appliquent aux opérateurs directement soumis à la FINMA, à savoir soit l'art. 33g, soit la Circ.-FINMA 08/38. L'ASB critique en outre la formulation de la let. b en ce qui concerne la communication de la possession en propre de valeurs mobilières devant accompagner toute recommandation d'achat ou de vente desdites valeurs. La Circ.-FINMA 08/38 exige en effet l'érection de barrières à l'information (*chinese walls*) entre le négoce nostro et le service de recherche. Or les dispositions de la let. b seraient en contradiction avec cette exigence. La formulation de la let. c est également insatisfaisante aux yeux de l'ASB: en limitant explicitement son application aux gérants de dépôts de valeurs mobilières, on exclut certains acteurs du marché, en particulier les courtiers, ce qui n'est pas dans les intentions du législateur. De plus, s'agissant de l'obtention d'un avantage pécuniaire, il manque la précision «pour eux-mêmes ou pour un tiers». La BCG estime donc que le catalogue des infractions doit encore être analysé plus en détail et, le cas échéant, complété.

La majorité des cantons, le PS, la SEC Suisse, l'USAM, la COMCO, la FSA et la FINMA sont favorables à la variante A, même si c'est avec des réserves. Ils justifient cette préférence essentiellement par le fait que la variante B présente d'importantes lacunes par rapport au droit européen et recèle par conséquent un gros risque de réputation pour la place financière

suisse. La variante A offre en outre l'avantage de pouvoir être rapidement adaptée à l'évolution de la situation. La FINMA fait en outre valoir que la variante B ne protège pas suffisamment le marché, ni les investisseurs. A ses yeux, nier le potentiel dommageable des différentes formes de manipulation comme le *squeeze*, le *corner*, le *ramping*, le *capping*, le *pegging* et le *spoofing* serait objectivement erroné et injustifiable. En particulier, le *corner* et le *squeeze* seraient récurrents sur les places financières internationales, leur faisant chaque fois une publicité dont elles se passeraient volontiers.

Eu égard aux compétences de régulation très étendues de la FINMA, le PS propose de compléter l'article en ce sens que la FINMA devrait rendre périodiquement compte au Parlement des expériences faites en relation avec les dispositions d'exécution et les comportements sur le marché. Le PDC estime pour sa part que les avantages de la variante A tendent à l'emporter, mais comme la commission d'experts s'est prononcée en faveur de la variante B, il demande que la question soit réexaminée. Pour l'USS, la variante A présuppose que la FINMA soit indépendante des assujettis, en particulier des banques. De plus, compte tenu de l'invitabilité des acteurs financiers, elle juge indispensable que la FINMA actualise en permanence ses dispositions d'exécution. La FSA estime que l'al. 1 de la variante A est formulé de manière trop générale et propose de le remplacer par un texte repris de la variante B. Selon la FINMA, la délégation législative à l'autorité de surveillance est judicieuse. L'article devrait cependant également charger l'autorité de surveillance de définir des exceptions ainsi que des comportements autorisés et acceptés. De plus, il devrait aussi traiter du placement d'ordres d'achat et de vente (*orders*). Enfin, la FINMA suggère que les manipulations de cours selon l'art. 33f et les autres actes interdits sur le marché selon l'art. 33g soient réglés dans une seule disposition sous le titre «Manipulation de marché». Seules la SEC Suisse et la COMCO se déclarent en faveur de la variante A sans émettre de réserves.

L'Association des banques étrangères en Suisse préconise que les autres actes interdits sur le marché soient définis dans une ordonnance du Conseil fédéral.

Enfin, la FINMA demande que les autres actes interdits sur le marché soient formulés d'une manière conforme au droit de la surveillance et indépendante du droit pénal. Selon elle, il faut renoncer à inscrire dans le droit de la surveillance des marchés financiers des éléments constitutifs d'infractions d'ordre pénal (p. ex. l'intention et l'avantage pécuniaire illicite), qui sont par nature étrangers à ce droit.

Art. 33h Compétence et procédure (nouveau)

¹ La FINMA peut ouvrir une procédure contre des non-assujettis qui ont enfreint les art. 20, 33e, 33f ou 33g.

² Si des indices donnent à penser que les art. 20, 33e, 33f ou 33g ont été enfreints par des non-assujettis et que la FINMA ouvre une procédure, elle en avise les parties.

³ La procédure est régie par les dispositions de la loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative.

La BCG considère l'applicabilité de la procédure administrative comme sujette à caution, en raison de l'obligation de collaborer que comporte cette procédure. Elle propose par conséquent d'opter pour la procédure pénale administrative. Si l'on devait néanmoins s'en tenir à la procédure administrative, il conviendrait de réduire les possibilités de sanctions ou de prévoir des garanties procédurales minimales. Lenz & Staehelin partage cet avis: la procédure administrative est inadéquate en raison de l'insuffisance des garanties procédurales.

La FINMA plaide en outre pour qu'il soit possible d'ouvrir une procédure également contre les non-assujettis ou les partiellement assujettis ayant enfreint les art. 21 et 41 LBVM.

Art. 33i Obligation de renseigner (nouveau)

Les non-assujettis contre lesquels une procédure a été ouverte, leurs organes de révision ainsi que les personnes et les entreprises détenant une participation prépondérante au sein des établissements non assujettis doivent fournir à la FINMA les renseignements et les documents nécessaires à la conduite de la procédure.

economiesuisse, l'ASB, SwissHoldings, la BCG, l'ASG, l'ABPS, SIX Exchange Regulation, Lenz & Staehelin et le Forum-OAR considèrent l'obligation de renseigner comme problématique, du fait que les résultats de la procédure administrative pourraient ensuite être exploités dans une procédure pénale. Il en résulterait une violation du principe *nemo tenetur*. La BCG, l'ABPS, Lenz & Staehelin et le Forum-OAR réclament donc l'inscription dans la loi de l'interdiction formelle d'exploiter les preuves résultant d'une procédure administrative dans une procédure pénale. SIX Exchange Regulation propose en outre que tout soupçon initial soit examiné d'abord par le Ministère public de la Confédération. Une fois les moyens de preuves sauvegardés, ce dernier devrait alors être libre de transmettre le matériel concerné à la FINMA pour qu'elle l'utilise dans la procédure administrative.

Selon la FINMA, l'obligation de renseigner dont dispose l'art. 33i est trop restrictive. En effet, les personnes contre qui la FINMA a ouvert une procédure sont déjà astreintes à collaborer en vertu de l'art. 53 LFINMA en relation avec l'art. 13 de la loi du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative (PA; RS 172.021). L'obligation de renseigner devrait donc s'appliquer plus précocement, largement avant l'ouverture de la procédure, soit dès le moment où la FINMA ordonne une enquête conformément à l'art. 6, al. 2, LBVM. La FINMA juge par conséquent indispensable de formuler l'art. 33i de façon analogue à l'art. 29, al. 1, LFINMA. L'ASG propose de supprimer l'obligation de notifier selon l'art. 38, al. 3, LFINMA.

Enfin, compte tenu de la motion 09.3362 de la Commission des affaires juridiques du Conseil national (Adaptation des dispositions relatives au secret professionnel des avocats dans les différentes lois fédérales de procédure), la FSA et Lenz & Staehelin estiment qu'il y a lieu d'inscrire dans l'art. 33i une réserve relative au secret professionnel des avocats.

Art. 33j Décision en constatation (nouveau)

Si la procédure révèle qu'un non-assujetti a enfreint une ou plusieurs dispositions des art. 20, 33e, 33f ou 33g, la FINMA peut rendre une décision en constatation.

Le canton de Zurich, economiesuisse, SIX Exchange Regulation, l'ASG et l'ABPS approuvent expressément cette disposition. Le canton de Zurich fait néanmoins remarquer qu'il s'agit d'une norme potestative. Pour qu'elle déploie l'effet préventif souhaité auprès des acteurs du marché, il faudra donc veiller à ce qu'elle soit systématiquement et uniformément appliquée. L'ABPS demande pour sa part que le sens de l'affirmation figurant dans le rapport explicatif selon laquelle la FINMA peut aussi associer la décision en constatation à un avertissement soit précisé.

Art. 33k Publication d'une décision en matière de surveillance (nouveau)

¹ En cas de violation grave d'une ou de plusieurs dispositions des art. 20, 33e, 33f ou 33g, la FINMA peut publier sa décision finale, y compris les données personnelles des non-assujettis concernés, sous forme électronique ou écrite, à compter de son entrée en force.

² La publication doit être ordonnée dans la décision elle-même.

Le canton de Zurich, economiesuisse, SIX Exchange Regulation et l'ASG approuvent expressément cette disposition. SIX Exchange Regulation propose que la publication ait lieu également dans les cas de peu de gravité – en règle générale sans les données personnelles –, de manière à favoriser l'émergence d'une pratique uniforme et accroître la sécurité du droit. Elle demande par ailleurs que cet article soit supprimé de la loi sur les bourses pour être intégré à la LFINMA, afin de garantir l'égalité de traitement des non-assujettis et des assujettis. Le canton de Zurich fait remarquer qu'il s'agit aussi d'une norme potestative et qu'il faudra veiller, si l'on veut qu'elle déploie l'effet préventif souhaité auprès des acteurs du marché, à ce qu'elle soit systématiquement et uniformément appliquée.

Art. 33l Confiscation (nouveau)

¹ La FINMA peut confisquer le gain acquis par un non-assujetti qui a violé gravement une ou plusieurs dispositions des art. 20, 33e 33f ou 33g.

² Cette réglementation est également applicable si une telle violation a permis d'éviter une perte.

³ Si le montant des valeurs soumises à confiscation ne peut être précisément déterminé ou si la détermination de cette somme requiert des moyens disproportionnés, la FINMA peut procéder à une estimation.

⁴ Le droit d'ordonner la confiscation se prescrit par sept ans.

⁵ La confiscation au sens des art. 70 à 72 du code pénal prime la confiscation au sens de la présente disposition.

⁶ Les valeurs patrimoniales confisquées sont dévolues à la Confédération, pour autant qu'elles ne reviennent pas aux lésés.

Le canton de Zurich, economiesuisse, le PS, SIX Exchange Regulation et l'ASG soutiennent expressément la possibilité de procéder à la confiscation comme instrument de surveillance. Le PS souhaite même que la confiscation du gain soit obligatoire. Le canton de Zurich demande que l'on clarifie le rapport entre l'al. 6 et la loi fédérale du 19 mars 2004 sur le partage des valeurs patrimoniales confisquées (LVPC; RS 312.4). Enfin, pour la BCG, le fait que la FINMA puisse verser aux lésés ayant droit à réparation, sur demande, une somme fixée comparativement peut conduire à des abus. Ce risque devrait donc être analysé plus en détail.

Art. 33m Voies de droit (nouveau)

¹ Le recours contre les décisions de la FINMA est régi par les dispositions relatives à la procédure fédérale.

² La FINMA a qualité pour recourir devant le Tribunal fédéral.

La FINMA est d'avis que l'on peut renoncer à cet article, car la procédure contre des acteurs du marché partiellement assujettis et ses voies de recours sont régies respectivement par les art. 35 et 54 LFINMA.

Art. 41, al. 1 à 3

¹ Est puni d'une amende de 500 000 francs au plus quiconque, intentionnellement:

a. omet de déclarer sa participation qualifiée dans une société cotée en bourse (art. 20);

b. omet de déclarer l'acquisition ou la vente de titres d'une société visée, en tant que propriétaire d'une participation qualifiée dans cette société (art. 31).

² Abrogé

³ Si l'auteur agit par négligence, il est puni d'une amende de 150 000 francs au plus.

Cet article a donné lieu à des prises de position très contrastées. Alors que l'ASA et l'ASG approuvent expressément les limites proposées pour l'amende, economiesuisse, l'ASB et SwissHoldings en réclament la diminution. SIX Exchange Regulation et la FINMA plaident quant à elles pour leur augmentation ou pour le maintien des dispositions actuelles. Elles estiment en effet que les amendes proposées ne sont pas assez élevées pour produire un effet dissuasif et que l'adoption des autres instruments de surveillance ne changera rien à cet état de fait. Quant aux arguments avancés dans le rapport explicatif pour justifier l'adaptation à la baisse du cadre de l'amende, ils ne sont pas pertinents à leurs yeux. Enfin, rien ne justifie de modifier de nouveau des dispositions déjà révisées au 1^{er} janvier 2009. Mieux vaut d'abord faire quelques expériences et en tirer les enseignements. SIX Exchange Regulation propose d'étendre l'application de cet article aux personnes morales.

Art. 44a Exploitation de la connaissance d'initiés (nouveau)

¹ Est puni d'une peine privative de liberté de trois ans au plus ou d'une peine pécuniaire quiconque, en qualité d'organe ou de membre d'un organe de direction ou de surveillance d'un émetteur ou d'une société contrôlant l'émetteur ou contrôlée par celui-ci, ou en tant que personne qui a accès, conformément aux dispositions, à des informations d'initiés (art. 33e) en raison de sa participation ou de son activité:

a. exploite des informations d'initiés dans le dessein d'acquérir ou de vendre des valeurs mobilières cotées en Suisse ou d'utiliser les instruments financiers dérivés relatifs à ces valeurs pour se procurer un avantage pécuniaire;

b. révèle, sans être y habilité, des informations d'initiés à des tiers; ou

c. recommande à des tiers, sur la base d'informations d'initiés, l'achat ou la vente de valeurs mobilières, ou l'utilisation d'instruments financiers dérivés relatifs à ces valeurs.

² Est puni d'une peine privative de liberté de cinq ans au plus ou d'une peine pécuniaire quiconque obtient un avantage pécuniaire notable selon l'al. 1.

³ Est puni d'une peine privative de liberté d'un an au plus ou d'une peine pécuniaire quiconque obtient pour lui-même ou pour un tiers un avantage pécuniaire en exploitant la connaissance d'une information d'initiés que lui a communiquée une des personnes selon l'al. 1, ou qu'il a obtenue par un crime ou un délit, afin d'acquérir ou vendre des valeurs mobilières ou des instruments financiers dérivés relatifs à ces valeurs.

⁴ Est puni d'une amende quiconque, sans appartenir au cercle des personnes citées aux al. 1 à 3, obtient pour lui-même ou pour un tiers un avantage pécuniaire en exploitant une information d'initiés afin d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières ou des instruments financiers dérivés relatifs à ces valeurs.

⁵ N'est pas considérée comme une information d'initié l'information communiquée à une personne qui exécute une transaction sur l'ordre d'une autre personne.

La grande majorité des participants à la consultation saluent la redéfinition du délit d'initiés quant à son principe. Seuls le Forum-OAR et le Centre Patronal récusent explicitement la nécessité de réviser la loi en la matière. L'inscription de cette infraction dans la loi sur les bourses est également largement approuvée. Les seuls avis contraires sont ceux du canton de Berne et de l'AES, expressément partisans de son maintien dans le code pénal.

Pour SIX Exchange Regulation, la précision des biens juridiques protégés et leur limitation au bon fonctionnement du marché des capitaux et à la protection des investisseurs par le biais de la garantie de l'égalité des chances entre ces derniers représentent un progrès significatif. La rupture de confiance de l'initié primaire vis-à-vis de l'entreprise – cosanctionnée par le droit actuel – peut très bien être réprimée par des moyens relevant du droit privé. L'ASG demande qu'il soit clairement précisé que le nouvel article sur le délit d'initiés ne constitue pas une norme de protection des intérêts individuels des investisseurs.

Le canton de Zurich, le PLR, Les Libéraux-Radicaux, Economiesuisse, le Forum-OAR et l'ASG rejettent la renonciation complète à toute qualité spécifique de l'auteur et au rapport de confiance. Ils demandent en particulier que l'expression «en raison de son activité» soit précisée de la manière la plus restrictive possible. L'ASG réclame en outre la suppression sans remplacement de l'al. 4. Elle estime en effet que l'extension du cercle des auteurs aux initiés fortuits est juridiquement discutable, car l'obtention fortuite d'une information susceptible d'influencer les cours implique que la confidentialité de l'information en question n'est plus assurée. Pour un acteur quelconque du marché, il est impossible de juger si une information sur un émetteur est une information confidentielle ou s'il s'agit d'une simple rumeur. Pourtant, chaque fois qu'il réalisera des transactions en valeurs mobilières sur la base de présumées rumeurs, son comportement sera potentiellement punissable, ce qui n'est pas souhaitable du point de vue juridique. L'ASG juge également dérangeant qu'un initié fortuit soit punissable d'office, alors que celui qui révèle un secret de fabrication ou un secret commercial n'est puni que sur plainte (voir art. 162 CP). Enfin, la punissabilité de l'initié fortuit ne fait pas partie des standards internationaux. SIX Exchange Regulation salue au contraire expressément l'élargissement du cercle des auteurs. Meyerlustenberger propose la suppression sans remplacement, à l'al. 1, de l'expression «conformément aux dispositions». L'expérience montre en effet qu'elle est source de confusion. De plus, la formulation de l'art. 44a, al. 1, garantit clairement, même sans cette expression, que seules les personnes ayant accès aux informations d'initiés en raison de leur activité sont concernées par cette norme pénale.

SIX Exchange Regulation salue l'extension de l'objet de l'infraction, en particulier la clarification du fait que les transactions en produits OTC et, partant, tous les dérivés sont aussi couverts par l'état de fait constitutif du délit d'initiés. Elle propose néanmoins, par souci de précision, de remplacer l'expression «cours de valeurs mobilières cotées en Suisse» par «cours de valeurs mobilières admises au négoce à une bourse en Suisse». Pour la FINMA égale-

ment, l'objet de l'infraction doit consister en la totalité des valeurs mobilières « admises au négoce » en Suisse. Cette formulation implique que la norme concerne toutes les valeurs mobilières négociées en bourse ou dans une organisation analogue, peu importe que le titre soit coté ou non. La FINMA suggère en outre d'examiner s'il n'y a pas lieu de prendre également en compte les titres négociés en Suisse sur d'autres marchés que la bourse ou organisations analogues et dont le cours est régulièrement publié. Les initiés pourraient en effet exploiter leurs informations privilégiées également sur ces marchés et porter ainsi atteinte à la confiance des investisseurs. Enfin, la FINMA juge erroné que l'objet de l'infraction inclue, en sus des valeurs mobilières, les « instruments financiers dérivés relatifs à ces valeurs ». D'après elle, l'incidence notable sur les cours exigée par l'art. 44a, al. 1, ne concerne que les valeurs mobilières négociées en bourse (ou sur un autre marché organisé), car ce sont les seules dont le cours soit régulièrement publié. Il est en revanche correct que les transactions relatives à ces instruments financiers dérivés OTC soient prises en comptes comme des actes d'exploitation.

En ce qui concerne l'acte délictueux, le canton de Zurich, le PDC, economiesuisse, SwissHoldings, l'AES, la FSA, la FINMA, meyerlustenberger et Lenz & Staehelin critiquent le fait que l'élément constitutif de l'infraction « avantage pécuniaire » fasse défaut à l'al. 1, let. b et c. Etant donné que, selon le rapport explicatif, la réalisation d'un avantage pécuniaire est un élément constitutif de l'infraction qui devait apparaître dans les trois comportements prévus à l'al. 1, il s'agit manifestement d'une omission intervenue lors de la rédaction de l'article. De plus, pour meyerlustenberger, l'expression « sans y être habilité » n'est pas compatible avec le principe de précision de la base légale. Vu que l'interdiction de transmettre des informations dont dispose l'actuel art. 161 CP a fait ses preuves et qu'elle n'a jusqu'ici jamais été critiquée, ni par la doctrine, ni par la jurisprudence, il n'y a pas de raison de la modifier. meyerlustenberger fait aussi remarquer que selon l'art. 44a, al. 1, let. c, un initié primaire serait punissable en tant qu'il recommande à un tiers, sur la base d'informations d'initiés, l'achat ou la vente de valeurs mobilières, même s'il ne communique pas au tiers le contenu exact de ces informations. Il paraît douteux que ce soit là le résultat souhaité. Enfin, l'ASG demande que la notion d'« informations confidentielles » soit définie avec davantage de précision.

SwissHoldings, la FSA, Lenz & Staehelin et meyerlustenberger considèrent que l'al. 5 manque de clarté et en proposent une nouvelle formulation. La FINMA le juge quant à elle superflu et en demande la suppression sans remplacement. Il résulte en effet suffisamment clairement de l'art. 44a, al. 1 à 4, ainsi que du but et de l'objet de l'article, que le projet élaboré par une personne donnée et sa réalisation ne constituent pas, pour la personne en question, des informations d'initiés. De plus, il ressort du rapport explicatif que le régime d'exception proposé a un caractère trop abstrait, ce qui pose problème en termes de sécurité du droit et de respect du principe de légalité. Enfin, le régime d'exception tel que prévu à l'art. 44a, al. 5, ne correspond pas au rapport explicatif et ne se justifie pas sur le plan matériel.

SIX Exchange Regulation déplore qu'un initié secondaire ou un initié fortuit soit moins sévèrement puni qu'un initié primaire. Tous trois portent pourtant atteinte aux mêmes biens juridiques et le caractère illicite de l'acte de l'initié primaire ne pèse pas plus lourd que celui des autres. Pour le canton de Berne, il serait justifié de qualifier les opérations d'initiés de crime dès l'infraction de base.

L'inscription dans la loi de l'infraction qualifiée de délit d'initiés est majoritairement approuvée. Seuls l'UDC, SwissHoldings, l'Association des banques étrangères en Suisse, la BCG, le Centre Patronal, l'ABPS et le Forum-OAR demandent la suppression sans remplacement de cette disposition. Ils justifient leur position en faisant valoir pour l'essentiel qu'inclure les opérations d'initiés dans les infractions préalables au blanchiment d'argent ne correspond pas

aux objectifs originels de la LBA, qui sont de prévenir le recyclage de fonds provenant du crime organisé sur les marchés financiers et de lutter contre le financement d'organisations terroristes. De plus, le degré d'illicéité de cette norme ne justifierait pas qu'on la qualifie de crime. Enfin, l'application de cette disposition n'ira pas sans difficultés. En effet, selon les opposants, l'introduction de toute nouvelle obligation de déclarer impose à tous les intermédiaires financiers de suivre de nouvelles procédures de clarification à la fois lourdes et coûteuses. Les modifications législatives proposées se traduiraient donc par une augmentation des frais administratifs de surveillance et, partant, des frais de compliance, tant pour les organes de surveillance que pour les intermédiaires financiers. Les conséquences pour ces derniers en termes à la fois de droit de la surveillance et d'augmentation de leurs charges – due à l'extension progressive du champ d'application de la LBA – ne se situeraient dès lors plus dans un rapport de proportionnalité raisonnable avec les objectifs poursuivis initialement. De plus, il n'est pas certain que les intermédiaires financiers aient les moyens de remplir les obligations de diligence élargies découlant de la révision de la loi, ni que les organes de surveillance soient à même de vérifier que ces obligations sont effectivement remplies. Vu les inconvénients que présente la nouvelle disposition, le PDC, la VQV et l'ASA demande que l'on réexamine plus en détail la question de savoir s'il est justifié d'inscrire dans la loi l'infraction qualifiée d'opération d'initié simplement pour se mettre en conformité avec les recommandations du GAFI.

Les cantons de Zurich, Saint-Gall et Vaud, le PLR, Les Libéraux-Radicaux, SwissHoldings, SIX Swiss Exchange Regulation, l'ASG, l'AES et Lenz & Staehelin, de même que – si la disposition devait être maintenue – le PDC, economiesuisse, la VQV, la BCG et le Forum-OAR, sont d'avis que la notion d'«avantage pécuniaire notable» est formulée de façon trop ouverte. On ne peut en effet pas exiger des intermédiaires financiers qu'ils décident eux-mêmes s'il y a un avantage pécuniaire notable et, partant, une éventuelle obligation de communiquer selon l'art. 9 LBA. Il convient par conséquent, pour des raisons de sécurité du droit, de définir cette notion dans la loi. Le canton de Zurich, le PLR, Les Libéraux-Radicaux et le PDC se prononcent en faveur d'un montant à six chiffres. Le canton de Saint-Gall et SIX Exchange Regulation estiment quant à eux que le montant de l'avantage pécuniaire à partir duquel l'infraction sera réputée qualifiée doit être fixé à CHF 100 000.–, tandis que la BCG et l'ABPS plaident pour CHF 250 000.–. Enfin, economiesuisse, l'ASB et l'ASG proposent un montant de CHF 1 million (au minimum).

Le canton de Lucerne juge problématique que le rapport explicatif indique que l'avantage pécuniaire sera considéré comme notable à partir d'un montant composé d'au moins six chiffres. Il devrait en effet appartenir aux tribunaux de décider dans chaque cas particulier si l'on est en présence d'un avantage pécuniaire notable.

Enfin, l'ASB, la BCG, le Forum-OAR, l'ABPS et Lenz & Staehelin plaident pour que des critères qualitatifs supplémentaires, comme l'agissement par métier ou en bande, complètent l'al. 2.

Art. 44b Manipulation de cours (nouveau)

¹ Est puni d'une peine privative de liberté de trois ans au plus ou d'une peine pécuniaire qui-conque effectuée une manipulation de cours au sens de l'art. 33f.

² Est puni d'une peine privative de liberté de cinq ans au plus ou d'une peine pécuniaire qui-conque se procure un avantage pécuniaire notable par une manipulation de cours.

La grande majorité des participants à la consultation approuvent l'état de fait constitutif de la manipulation de cours. Seuls le Forum-OAR et le Centre Patronal récusent explicitement la nécessité de réviser la loi en la matière. L'inscription de cette infraction dans la loi sur les bourses est également largement approuvée. Les seuls avis contraires sont ceux du canton de Berne et de l'AES, expressément partisans de son maintien dans le code pénal.

SwissHoldings salue le fait que, comme jusqu'ici, seules la diffusion d'informations trompeuses et la réalisation d'achats ou de ventes fictifs de valeurs mobilières sont interdites. La FINMA estime au contraire que renoncer ainsi à élargir l'état de fait constitutif de l'infraction pénale de manipulation de cours ne se justifierait que si le droit de la surveillance gagnait à la fois en efficience et en efficacité. Il faudrait pour cela y inscrire une interdiction de toutes les formes de manipulation basées sur des activités commerciales réelles s'appliquant à tous les acteurs du marché (surveillance générale des marchés financiers). Il s'agirait en outre, pour imposer le respect de cette interdiction, de mettre à la disposition de l'autorité de surveillance l'instrument de l'amende administrative pour les acteurs partiellement assujettis. Enfin, la FINMA fait valoir que la manipulation de cours selon le droit pénal devrait être formulée indépendamment de l'infraction administrative correspondante.

Pour le canton de Berne, il serait justifié de qualifier la manipulation de cours de crime dès l'infraction de base.

En ce qui concerne l'objet de l'infraction et l'infraction qualifiée, nous renvoyons aux remarques relatives à l'art. 44a.

Art. 44c Compétence (nouveau)

¹ La poursuite et le jugement des actes au sens des art. 41, 44a et 44b sont soumis à la juridiction fédérale.

² Dans les cas simples, le Ministère public de la Confédération peut déléguer aux cantons la poursuite et le jugement des affaires pénales.

La proposition de transférer la poursuite de tous les délits boursiers au Ministère public de la Confédération et leur jugement au Tribunal pénal fédéral et au Tribunal fédéral est saluée par la majorité des participants à la consultation (cantons d'AG, BE, NW, SH, TG, VS, ZG, BS, FR, LU, NE, BL, SO, TI, ZH, AI UR, SG et VD, PS, PDC, Verts, ASB, SEC Suisse, USS, SwissHoldings, BCG, ASA, SIX Exchange Regulation, SVUE, Association des banques étrangères en Suisse, AES, FSA, FINMA, Meyerlustenberger et ABPS).

Les cantons d'Argovie, Berne, Nidwald, Schaffhouse, Zoug, Lucerne, Soleure et Appenzell Rhodes-Intérieures, la SEC Suisse, la BCG, SIX Exchange Regulation, la FSA, la FINMA et l'ABPS demandent la suppression de l'al. 2. Selon eux, la compétence de délégation déboucherait sur une nouvelle fragmentation des attributions en matière pénale et irait ainsi à l'encontre de l'un des principaux objectifs de la révision de la loi, à savoir instaurer un régime de

compétences clair et uniforme. De plus, le point de vue présenté dans le rapport explicatif, selon lequel le Ministère public de la Confédération, au regard des futures possibilités de régler les cas de peu de gravité par une ordonnance pénale ou de suivre une procédure simplifiée, ne fera dans les faits pas ou que peu usage de la compétence de délégation n'est guère convaincant. L'expérience montre en effet qu'il faut partir du principe que les cas dits «de peu de gravité» prédomineront. Il paraît dès lors évident qu'une autorité disposant d'une compétence de délégation et tenue par des directives internes de concentrer ses ressources sur les procédures lourdes et complexes déléguera les cas simples.

Le PLR, Les Libéraux-Radicaux, l'UDC, l'ASB et Economiesuisse sont favorables à la simplification envisagée de la procédure et à la désignation d'une seule autorité compétente. Ils proposent néanmoins que la poursuite pénale et le jugement soient du ressort des autorités compétentes au siège de la bourse ou, pour le moins, que l'on examine cette proposition. Celle-ci leur semble en effet judicieuse, dans la mesure où ces autorités disposent déjà d'un vaste savoir-faire, alors que le Ministère public de la Confédération et le Tribunal pénal fédéral devraient d'abord acquérir les connaissances nécessaires. De plus, pour des raisons de systématicité, la compétence de poursuivre tous les délits boursiers ne s'intègre pas au catalogue des compétences du Ministère public de la Confédération. Si le projet de loi devait être adopté dans son ensemble, le Forum-OAR propose également que la poursuite pénale et le jugement des délits boursiers soient du ressort des autorités au siège de la bourse.

L'ASG, la VQF, le Centre Patronal et Lenz & Staehelin sont les seuls à plaider pour le maintien du régime de compétences actuel, à savoir la compétence cantonale. Ils motivent leur position essentiellement par le fait que le Ministère public de la Confédération ne serait pas en mesure d'assumer de nouvelles tâches et ne disposerait d'ailleurs pas des compétences spécialisées nécessaires pour poursuivre les délits boursiers. Le savoir-faire en la matière est détenu par les ministères publics cantonaux, en particulier par celui du canton de Zurich. De plus, la modification proposée en matière de poursuite et de jugement des délits boursiers ampute les voies de recours d'une instance. Enfin, elle présente un inconvénient purement personnel et d'ordre pratique pour les inculpés potentiels, en ceci qu'ils devront répondre de leurs actes non plus devant des autorités locales, mais devant des autorités centralisées, géographiquement éloignées du lieu de leur activité.