

La révision de la loi sur les bourses: toute personne physique est désormais susceptible d'être un initié

La révision de la loi sur les bourses est entrée en vigueur le 1^{er} mai 2013. Elle permet d'instaurer, tant en droit pénal qu'en droit de la surveillance, des normes qui sanctionnent efficacement les comportements abusifs sur le marché. Les lacunes existantes ont été comblées, les imprécisions éliminées et l'exécution des règles de droit améliorée. Un rapprochement avec le droit européen a, en outre, été opéré sur des points importants. En plus d'améliorer la protection des investisseurs en assurant l'égalité des chances entre eux, les présentes modifications renforcent l'intégrité et la compétitivité de la place financière suisse.



La révision de la loi sur les bourses sanctionne efficacement les comportements abusifs sur le marché. Elle renforce également l'intégrité et la compétitivité de la place financière suisse.

Photo: Keystone

Avant la révision de la loi sur les bourses¹, les dispositions du droit pénal et du droit de la surveillance réprimant les comportements abusifs sur le marché étaient parfois insuffisantes. Sur le plan pénal, l'une des faiblesses concernait le délit d'initiés (ancien art. 161 CP²). Les éléments constitutifs de cette infraction étaient imprécis et trop restrictifs par rapport au droit européen. Surtout, il s'agissait d'un délit spécial ne s'appliquant qu'à un cercle limité de personnes. Comme, en outre, le délit d'initiés et la manipulation de cours (ancien art. 161bis CP) constituaient non pas des crimes mais des délits, ce n'étaient pas des infractions préalables au

blanchiment d'argent, telles qu'elles sont définies dans les recommandations du Groupe d'action financière (Gafi). En matière de surveillance, on critiquait surtout le fait que, contrairement à l'UE, la Suisse n'interdisait pas à tous les protagonistes les opérations d'initiés et les manipulations de marché.

En plus de mettre en péril la protection des investisseurs sur le marché boursier, ces failles avérées de la lutte contre les comportements abusifs nuisaient à l'intégrité de la place financière suisse, et donc à sa compétitivité. Elles étaient en outre susceptibles de compromettre l'accès des prestataires suisses de services financiers au marché européen.

Des débats parlementaires sous le signe du consensus

Le 31 août 2011, le Conseil fédéral a approuvé le message relatif à la révision de la loi sur les bourses (délits boursiers et abus de marché) à l'attention du Parlement. Le Conseil des États a adopté le projet à l'unanimité le 20 décembre 2011. Le Conseil national s'est écarté de la Chambre haute en décidant, le 14 juin 2012, de renoncer en partie, à



Sarah Jungo
Juriste, Service juridique,
Département fédéral des
finances DFF, Berne

1 Loi fédérale du 24 mars 1995 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM; RS 954.1).

2 Code pénal suisse du 21 décembre 1937 (CP; RS 311.0).

3 Loi du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (LFINMA; RS 956.1).

propos du délit d'initiés (art. 40 LBVM), à l'obtention d'un avantage pécuniaire comme élément constitutif d'une telle infraction. Le Conseil des États ayant maintenu sa première décision le 13 septembre 2012, le Conseil national s'y est rallié cinq jours plus tard. Le 28 septembre 2012, le Parlement a adopté au vote final le projet du Conseil fédéral sans modification. La révision est entrée en vigueur le 1^{er} mai 2013.

Les délibérations parlementaires ont ainsi été placées sous le signe du consensus. Outre le débat mentionné plus haut sur l'obtention d'un avantage pécuniaire comme élément constitutif du délit d'initiés, seule la suppression de la prime de contrôle en cas d'offre publique d'acquisition a donné matière à de longues discussions. Des propositions visant à maintenir la possibilité de payer une prime de contrôle avaient été déposées dans les deux Chambres; elles ont, toutefois, été rejetées.

Les grandes lignes de la révision: droit pénal

Par nature, le délit d'initiés et la manipulation de cours ont un rapport étroit avec les activités boursières. C'est ce qui a conduit, lors de la révision, à les transférer du Code pénal dans la loi sur les bourses (art. 40 et 40a LBVM). Les éléments constitutifs du délit d'initiés ont également été étendus et précisés. Toute personne physique est désormais susceptible d'être un initié. Il n'est plus nécessaire d'avoir des qualités spéciales. En outre, le délit d'initiés et la manipulation de cours sont désormais qualifiés de crimes, venant s'ajouter à la liste des infractions préalables au blanchiment d'argent. Par ailleurs, la compétence de poursuivre et de juger les délits d'initiés et les manipulations de cours sur le plan pénal passe des autorités cantonales au Ministère public de la Confédération et au Tribunal pénal fédéral (art. 44 LBVM). Ce changement permet de concentrer au niveau suisse le savoir-faire requis pour poursuivre ces délits et garantit une application uniforme du droit.

La révision de la loi sur les bourses fixe, en outre, à 10 millions de francs l'amende maximale en cas de violation intentionnelle de l'obligation de déclarer des participations (art. 41 LBVM). Jusqu'ici, l'amende se calculait en fonction de l'écart entre les parts nouvelles dont disposait la personne tenue de les déclarer et le dernier seuil qu'elle avait déclaré. L'amende ne pouvait dépasser le double du prix des acquisitions et des ventes (ancien art. 41, al. 2, LBVM). L'absence de plafonnement était problématique, pour des raisons relevant de l'État de droit. L'amende

prononcée aurait théoriquement pu se chiffrer en milliards dans des cas extrêmes, ce qui serait disproportionné par rapport à la gravité de l'acte. Par ailleurs, une amende punit désormais quiconque ne se soumet pas, intentionnellement, à une décision exécutoire en constatation de l'obligation de présenter une offre (art. 41a LBVM).

Le droit de la surveillance

En raison de leur caractère hautement dommageable pour le marché financier et afin de combler une lacune par rapport au droit européen, les opérations d'initiés et les manipulations de marché sont désormais interdites à tous les protagonistes au niveau du droit de la surveillance (art. 33e et 33f LBVM). À cet égard et contrairement à la manipulation de cours, qui est un élément constitutif d'une infraction pénale, l'interdiction des manipulations de marché frappera, outre les transactions fictives, toutes les transactions réelles revêtant un caractère manipulateur. Étant donné que le droit de la surveillance vise non pas à punir un comportement inadéquat mais à protéger les investisseurs, l'interdiction des opérations d'initiés et des manipulations de marché qui relèvent du droit de la surveillance ne suppose aucun avantage pécuniaire, aucune intention d'enrichissement personnel ni aucune faute subjective, contrairement aux faits constitutifs d'une infraction pénale que sont les délits d'initiés et les manipulations de cours. Afin d'éviter que cette interdiction ait une portée excessive, le Conseil fédéral a été chargé d'édicter des prescriptions concernant les comportements licites (art. 33e, al. 2 et art. 33f, al. 2, LBVM).

Pour faire respecter l'interdiction, prévue en droit de la surveillance, des opérations d'initiés et des manipulations de marché, l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Finma) peut appliquer à tous les acteurs du marché – et non plus seulement à ses assujettis – les instruments de surveillance à sa disposition, à savoir l'obligation de renseigner, la décision en constatation, la publication de la décision en matière de surveillance ainsi que la confiscation du gain (art. 34 LBVM). Quant à ses propres assujettis, la Finma peut encore prononcer à leur encontre les autres mesures de droit de la surveillance prévues dans la LFINMA³ voire, selon l'art. 35a LBVM, l'interdiction de pratiquer.

Par ailleurs, la révision de la loi sur les bourses renforce et améliore les activités d'exécution liées à l'obligation de déclarer les participations (art. 20 LBVM). Ainsi, la Finma a désormais la compétence de pro-

noncer dans un premier temps, à titre de mesure provisionnelle, la suspension du droit de vote si suffisamment d'indices montrent qu'il y a eu violation de l'obligation de déclarer (art. 34b, let. a, LBVM). Pour éviter que cette mesure ne soit contournée par l'achat de nouvelles participations, la Finma peut en outre prononcer une interdiction d'achat (art. 34b, let. b, LBVM). Ces deux mesures doivent être levées dès que la Finma a constaté que l'obligation d'annoncer n'a pas été violée ou que la personne concernée a rempli son obligation en la matière. Si, par contre, elle constate une violation de l'obligation de déclarer, il lui est désormais possible, dans un second temps, d'appliquer d'autres instruments de surveillance à tous les acteurs du marché (art. 34 LBVM). Elle peut notamment ordonner la confiscation du gain acquis – mesure qu'elle était déjà habilitée à prendre depuis 2009 vis-à-vis de ses assujettis.

De plus, le champ d'application des dispositions sur la publicité des participations et sur les offres publiques d'acquisition est étendu aux sociétés ayant leur siège à l'étranger et dont au moins une partie des titres sont cotés en Suisse à titre principal (art. 20 et 22 LBVM). Cette mesure permet de mieux défendre les intérêts des petits actionnaires. Enfin, dans le domaine des offres publiques d'acquisition, la procédure a subi des adaptations mineures et la possibilité de payer des primes de contrôle a été abolie. D'une part, ce dernier point violait le principe de l'égalité de traitement des actionnaires, qui s'applique dans le droit des offres publiques d'acquisition. D'autre part, le fait que beaucoup d'autres places financières – à commencer par les États membres de l'UE – ne prévoient pas une telle possibilité nuisait en définitive à la compétitivité de la place financière suisse.

Dispositions d'exécution dans l'ordonnance sur les bourses

La révision de l'ordonnance sur les bourses⁴ est entrée en vigueur en même temps que celle de la loi. Le Conseil fédéral a édicté des dispositions d'exécution portant sur deux domaines.

Tout d'abord, l'ordonnance sur les bourses définit la notion de «cotation à titre principal» (voir art. 53b, al. 1, OBVM). La nouvelle disposition est un gage de sécurité juridique, puisqu'elle garantit que cette notion sera utilisée uniformément dans la législation sur la publicité des participations et sur les offres publiques d'acquisition. Pour qu'il puisse y avoir cotation à titre principal, une société étrangère doit remplir au moins les mêmes obligations que celles ayant leur siège en Suisse en ce qui concerne la cotation et son

maintien auprès d'une bourse helvétique. Selon la situation juridique actuelle, c'est le cas lorsqu'une entreprise étrangère est cotée à titre primaire conformément aux dispositions de SIX Swiss Exchange. La Bourse est tenue de publier les titres de sociétés ayant leur siège à l'étranger et qui sont cotées en Suisse à titre principal (art. 53b, al. 2, OBVM). De leur côté, de telles sociétés doivent publier le nombre actuel des titres émis et les droits de vote correspondants (art. 53b, al. 2 et 3, OBVM). Il s'agit ainsi de garantir l'application pratique – y compris pour les firmes étrangères – des dispositions régissant la publicité des participations et les offres publiques d'acquisition.

Ensuite, l'ordonnance sur les bourses règle de manière exhaustive les comportements licites sur le marché en dépit de l'interdiction prudentielle des opérations d'initiés et des manipulations de marché (art. 53a OBVM). Ces exceptions se fondent sur la circulaire Finma 2008/38 «Règles de conduite sur le marché», tout en tenant compte de l'évolution actuelle du marché et de la réglementation internationale. Elles concernent notamment le rachat de titres propres dans le cadre d'une offre publique d'acquisition et les opérations sur valeurs mobilières visant à stabiliser les prix après un placement public de ces mêmes valeurs. L'ordonnance fixe également le principe selon lequel nul ne peut être son propre initié, principe qui, bien que reconnu par la doctrine et la jurisprudence suisses, n'avait encore jamais été défini avec précision. Les exceptions figurant dans l'ordonnance sur les bourses s'appliquent aussi, en vertu de l'art. 14 CP, aux éléments constitutifs du délit d'initiés et de la manipulation de cours.

Quant aux comportements n'étant pas soumis à l'interdiction prudentielle des opérations d'initiés et des manipulations de marché, ils sont par défaut licites et n'apparaissent pas dans l'ordonnance sur les bourses. En effet, une énumération ne saurait prétendre à l'exhaustivité, risquerait de faire l'objet d'extrapolations abusives, manquerait de souplesse et ne respecterait pas le caractère d'une norme de droit, qui doit être générale et abstraite. Sans compter que dans sa circulaire 2008/38 «Règles de conduite sur le marché» – qui fait actuellement l'objet d'une refonte complète –, la Finma continuera de donner, pour des raisons de sécurité juridique, des exemples d'opérations sur valeurs mobilières constituant des comportements licites ou illicites. ■

⁴ Ordonnance du 2 décembre 1996 sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (OBVM; RS 954.11).