



Conférence de presse de la Commission fédérale des banques du 25 avril 2002

Franz Stirnimann

Sous-directeur de la Commission fédérale des banques

Surveillance du marché – limites du rayon d'action de la CFB

La pratique de la surveillance a dévoilé les limites des dispositions pénales et administratives actuellement en vigueur. La CFB doit ainsi souvent renoncer à déposer une plainte pénale dans des cas d'exploitation de la connaissance de faits confidentiels lors d'avertissements sur bénéfices, même en la présence de preuves évidentes. Elle n'est pas non plus en mesure d'intervenir contre les abus du marché commis par des personnes ou des entreprises qui ne sont pas soumises à sa surveillance. En outre, la CFB ne dispose que d'un arsenal lacunaire de sanctions.

Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les bourses en 1997, la Confédération a la charge de surveiller les bourses et les marchés financiers. De nouvelles tâches étendues ont été confiées à la Commission fédérale des banques (CFB). Le législateur a parallèlement chargé les bourses d'importantes missions d'autorégulation et de surveillance directe du marché. La bonne coordination entre la surveillance directe des bourses et la haute surveillance de la CFB est une des conditions nécessaires pour assurer une surveillance efficace.

1. Fondements de la surveillance du marché

Selon la loi sur les bourses (art. 6 al. 1 LBVM), la bourse surveille la formation des cours, la conclusion et l'exécution des transactions, de sorte que les délits d'initiés ou les manipulations de cours ainsi que d'autres violations de dispositions légales puissent être détectés. Selon l'ordonnance sur les bourses (art. 8 OBVM), la bourse institue à cet effet un organe interne de surveillance qui ne doit pas comprendre de membre de la direction et doit être indépendant de l'organisation de cette dernière.

Ces dispositions constituent le noyau de la surveillance des bourses et des marchés. A l'aide de leurs systèmes informatiques de surveillance, les bourses doivent informer la CFB des éventuelles violations de la loi, en particulier l'exploitation de la connaissance de faits confidentiels (délit d'initiés) et les manipulations de cours. Il leur incombe également de renseigner la CFB à propos des enquêtes internes qu'elles mènent. Se fondant sur ces informations, la CFB instruit les enquêtes nécessaires qui assurent l'application effective de la surveillance du marché.



2. Collaboration avec les autorités cantonales de poursuite pénale

Les délits d'initiés et les manipulations de cours constituent également des infractions tombant sous le coup du code pénal (art. 161 et art. 161 bis CP). Les procédures d'enquête menées par la CFB sont par contre de nature purement administrative et ne se dirigent que contre des personnes et des entreprises soumises à la loi sur les banques ou à la loi sur les bourses. Ces enquêtes visent à déterminer si le comportement des personnes et des entreprises visées présente toutes les garanties d'une activité irréprochable (art. 3 al. 2 lit. c LB et art. 10 al. 2 lit. d LBVM).

Il n'est pas rare que des enquêtes visant le même délit d'initiés et la même manipulation de cours soient conduites parallèlement par la CFB (procédure administrative) et les autorités cantonales de poursuite pénale compétentes (procédure pénale). Selon l'article 35 alinéa 6 LBVM, ces autorités sont tenues à l'entraide judiciaire et la CFB doit, le cas échéant, déposer plainte auprès des autorités de poursuite pénale. L'échange d'informations entre les autorités menant des procédures parallèles s'impose afin d'éviter des conflits et des inefficacités. A cet effet, la CFB a développé des concepts qui fixent, d'une part, les modalités de l'échange réciproque d'informations ainsi que de la participation d'une autorité aux mesures d'instruction de l'autre autorité et, d'autre part, désignent l'autorité responsable de l'instruction. La CFB dirige les procédures lorsqu'elles ont pour objet l'examen d'un comportement suspect d'un intermédiaire financier soumis à sa surveillance (banque, négociant en valeurs mobilières, directeur de fonds). S'il s'agit d'une autre personne ou entreprise (émetteur, investisseur institutionnel ou privé), c'est l'autorité de poursuite pénale qui dirige l'instruction.

3. Procédures d'enquête

De manière générale, les enquêtes pour délits d'initiés et manipulations de cours exigent beaucoup de travail. L'établissement des faits peut prendre beaucoup de temps lorsque qu'il s'agit de déterminer une chaîne de transactions et de remonter jusqu'à l'ayant droit économique. Par ailleurs, la preuve d'une manipulation de cours ou d'un délit d'initiés est souvent difficile à apporter. Les expériences de surveillance du marché faites par la CFB montrent que les structures de surveillance des marchés de valeurs mobilières sont efficaces. Les statistiques des procédures menées (voir annexe) reflètent d'ailleurs l'image suivante:

Depuis le début de ses activités de surveillance des bourses et des marchés, la CFB a formellement ouvert 130 procédures d'enquêtes, dont une centaine ont été closes. 80 procédures ont été classées, parfois suite à des investigations approfondies, car les soupçons d'illicéité des comportements en cause ne se sont pas confirmés. A peu près la moitié de ces procédures ont été ouvertes



pour soupçons de délit d'initiés, le reste pour cause de soupçons de manipulations de cours et autres abus.

L'expérience montre qu'il est souvent très difficile de prédire le résultat d'une enquête avant son ouverture ou pendant l'instruction. Il convient de relever à cet égard que nos enquêtes impliquent une quantité non négligeable de clients des négociants en valeurs mobilières ainsi que de nombreuses demandes d'entraide administrative internationale. Il n'est pas inhabituel que le cercle de personnes soupçonnées au départ se réduise étant donné qu'un certain nombre d'entre elles ont fourni des explications convaincantes. Nos collègues des autorités étrangères, qui nous adressent des demandes d'entraide administrative internationale, font d'ailleurs face à la même situation. En présence de soupçons suffisamment sérieux, nous devons par conséquent donner suite à ces demandes, même si les résultats d'une enquête approfondie peuvent finalement se révéler modestes.

Dans 6 cas clos par une décision, la CFB a formellement prononcé un « blâme » contre des négociants en valeurs mobilières pour comportement déloyal sur le marché. Dans deux cas, il s'agissait de l'exploitation de la connaissance de faits confidentiels ou de l'usage abusif d'information. Les autres cas concernaient des manipulations de cours et du marché, notamment la conclusion de transactions fictives (« wash sales ») ainsi que des pratiques de front running.

5 dénonciations pénales concernaient des délits d'initiés.

15 demandes d'entraide administrative furent adressées à 7 autorités de surveillance étrangères. Pour compléter les explications de M. Hauri à propos de l'entraide administrative, il importe de souligner aussi que la surveillance suisse du marché dépend d'une collaboration efficace entre les autorités de surveillance. Nous attendons, comme nos collègues des autorités étrangères, une transmission rapide des informations lorsque qu'une enquête est menée en Suisse sur des transactions d'intermédiaires financiers étrangers. Nous comprenons dès lors très bien l'impatience des autorités étrangères face aux lenteurs de la procédure suisse d'entraide administrative. Une place financière qui veut être reconnue sur le plan international doit être en mesure d'offrir une coopération internationale efficace.

4. Limites/faiblesses de la surveillance actuelle du marché

Délits d'initiés

Durant les dernières années, le nombre des avertissements sur bénéfiques s'est accru de manière significative. Les entreprises qui ont publié un tel avertissement ont dû enregistrer par la suite d'importantes baisses de cours (voir le cas



Charles Vögele Holding SA, rapport de gestion CFB, ch. IV/2.4.1). La CFB ne tolère pas le comportement consistant à vendre massivement un titre avant l'avertissement sur bénéfices afin d'éviter d'importantes pertes sur ce titre. L'exploitation d'informations relatives à un proche avertissement sur bénéfices est comparable à l'exploitation, pénalement répréhensible, d'informations concernant des fusions et des faits similaires. Il est évident qu'un tel comportement, s'il était imputable à un organe d'une banque ou d'un négociant en valeurs mobilières, ne serait pas compatible avec les exigences liées à la garantie d'une activité irréprochable. Selon la pratique du Tribunal fédéral, l'avertissement sur bénéfices ne constitue pas en soi un état de fait similaire à une fusion au sens de l'article 161 chiffre 3 CP, à moins que l'évolution du bénéfice soit telle que l'entreprise en question se retrouve dans une situation d'assainissement. Le Tribunal fédéral a refusé récemment la possibilité de considérer un avertissement sur bénéfices comme « tout fait analogue d'importance comparable » au sens du code pénal. Il renvoie à la procédure de la modification législative. La CFB doit par conséquent régulièrement renoncer à déposer une plainte pénale, même en la présence indubitable d'une preuve de l'exploitation de la connaissance de faits confidentiels. La CFB plaide dès lors en faveur d'une révision de la disposition pénale actuellement trop restreinte punissant les délits d'initiés.

Comportements abusifs sur les marchés

Le droit de la surveillance exige un comportement intègre sur le marché, ce qui implique en particulier les interdictions relevant du droit pénal de l'exploitation de la connaissance de faits confidentiels et de la manipulation de cours. Les interdictions découlant de l'exigence d'une activité irréprochable vont au-delà des deux dispositions pénales et ont une signification propre. Ces dispositions pénales ont en effet un champ d'application restreint et ne visent que de sérieux abus du marché. Des comportements moins graves et ne relevant pas du droit pénal peuvent, en effet, déjà nuire à la confiance, à l'intégrité et à l'efficacité de la place boursière et de ses participants. Le comportement des organes et des collaborateurs des négociants en valeurs mobilières doit par conséquent satisfaire à des exigences plus élevées que celles fixées par les dispositions pénales. Un comportement peut être déloyal et interdit par le droit de la surveillance alors même qu'aucune infraction pénale n'a été commise. A cet égard, certains comportements ou d'autres irrégularités qui peuvent être qualifiés de violations de la loi sur les bourses (art. 6 LBVM) représentent des comportements abusifs sur les marchés (par ex : usage abusif d'informations, manipulation du marché par des transactions fictives ou des transactions dépourvues de portée économique, tromperie du marché par la diffusion d'informations fausses, incomplètes ou fallacieuses concernant des valeurs mobilières).

La CFB a l'intention de décrire dans une circulaire, un code de conduite, les états de faits pouvant être qualifiés de comportement abusif sur le marché afin de signaler aux marchés financiers les pratiques ne pouvant être tolérées sous l'angle de la surveillance. L'éventuel besoin de réglementer les méthodes



d'attribution lors de nouvelles émissions de titres, les IPO's, sera également examiné sur la base des expériences tirées des enquêtes de la CFB encore en cours.

Compétences insuffisantes de la CFB

La CFB ne peut intervenir ni prendre des mesures contre les participants du marché (investisseurs, tiers) se comportant abusivement s'ils ne sont pas soumis à sa surveillance. Elle ne peut que déposer une plainte pénale dans les cas pertinents au regard du code pénal et présentant des soupçons d'infraction suffisants. Elle peut toutefois mener des enquêtes préalables afin de corroborer ces soupçons.

Le fait que l'autorité de surveillance n'a pas la compétence de surveiller tous les acteurs du marché représente une lacune importante. Une extension de la compétence de surveillance, qui entraînerait par voie de conséquence une augmentation du nombre de destinataires des règles de comportement (et inclurait ainsi des personnes et des entreprises aujourd'hui non soumises à la surveillance directe), est pourtant justifiée par les objectifs fixés dans la loi sur les bourses (garantie aux investisseurs de la transparence et du bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières, principe de l'égalité de traitement des participants du marché). L'inclusion des personnes et des entreprises non encore soumises à la surveillance serait également justifiée par ces objectifs.

Possibilités de sanctionner

Le faible arsenal de sanctions à disposition de l'autorité de surveillance représente une autre lacune d'importance. A l'heure actuelle, seules 5 sanctions – dans l'ordre croissant de gravité – peuvent être prononcées: le « blâme », la menace d'écarter le collaborateur fautif, la mise à exécution de cette menace, la menace du retrait de l'autorisation et – en théorie – son retrait effectif. Le dépôt d'une plainte pénale peut également être considéré comme une sanction. L'action de l'autorité de surveillance pourrait augmenter en efficacité si les bases légales pour les mesures suivantes étaient créées: publication des résultats des procédures avec citation des noms des parties, confiscation des gains illicites provenant de délits boursiers, sanctions administratives sous la forme d'amendes. Le rôle de la CFB en tant qu'autorité de surveillance serait nettement consolidé si le renforcement des possibilités de sanctions était accompagné de l'extension du cercle des personnes, notamment des personnes physiques, soumises aux règles de surveillance. Un renforcement de l'arsenal de mesures à disposition de la CFB se fait sentir en ce sens.



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

5. Conclusions

La surveillance d'une place financière, qui entend être prise au sérieux, nécessite un arsenal de mesures à la hauteur de cette prétention. Le niveau de crédibilité nécessaire à l'intégrité d'une place financière, bien de plus en plus précieux dans un contexte international, ne peut être atteint que par l'existence d'un arsenal de mesures de surveillance adéquat soutenu par des moyens suffisants pour leur application effective.