



Chapitre de livre

2001

Published version

Public access

This is the published version of the publication, made available in accordance with the publisher's policy.

---

Le secret du négociant (art. 43 LBVM) : norme charnière ou norme inutile ?

---

Roth, Robert

**How to cite**

ROTH, Robert. Le secret du négociant (art. 43 LBVM) : norme charnière ou norme inutile ? In: Wirtschaft und Strafrecht : Festschrift für Niklaus Schmid zum 65. Geburtstag. Ackermann, Jürg-Beat, Donatsch, Andreas & Rehberg, Jörg (Ed.). Zürich : Schulthess, 2001. p. 459–479.

This publication URL: <https://archive-ouverte.unige.ch/unige:46286>

© This document is protected by copyright. Please refer to copyright holder(s) for terms of use.

Last deposit update in Archive ouverte UNIGE on 14.03.2023 23:48

# Le secret du négociant (art. 43 LBVM): norme charnière ou norme inutile?

ROBERT ROTH

- I. Introduction
- II. Devoir d'information et secret du négociant
- III. Justification pénale de la violation du secret boursier
  1. Publicité événementielle et normes pénales
  2. La publicité événementielle en tant qu'acte «ordonné par la loi» (art. 32 CP)
    - a) Le statut particulier de 72 RC : les fruits acides de l'auto-règlementation?
    - b) Les règles sur la publicité événementielle aident-elles à circonscrire le contenu exact du secret du négociant?
  3. Les autres faits justificatifs
    - a) L'état de nécessité
    - b) Accord et consentement
    - c) Défense d'intérêts légitimes?
- IV. En guise de conclusion

## I. Introduction

1. L'article 43 de la loi sur les bourses et les valeurs mobilières (LBVM) érige en infraction pénale la violation par certains acteurs du marché boursier de leur obligation de tenir secrets les informations qui leur ont été confiées. Cet article est entré en vigueur avec la plus grande partie de la loi le 1er février 1997. A ce jour, nous n'avons pas connaissance de cas d'application de cette norme. Cela constitue-t-il déjà un indice de sa difficulté à trouver sa place dans l'ordre juridique<sup>1</sup>? Ou, pire encore, du fait qu'il s'agit d'une *norme inutile*, inconnue sous cette forme du droit français par exemple, qui ne connaît que «la discrétion professionnelle du fait de l'absence dans la loi

---

<sup>1</sup> Cf. MANFRED KÜNG/FELIX M. HUBER/MATTHIAS KUSTER, *Kommentar zum Börsengesetz*, Zürich 1998, Bd. II, 481.

(sur la modernisation des activités financières du 2 juillet 1996) de référence au secret professionnel pour les entreprises de marché»<sup>2</sup>? Mais elle pourrait (ou devrait) tout aussi bien être une *norme charnière*, puisque le marché boursier est régi par deux principes complémentaires, et contradictoires: «l'interdiction du secret au nom de la transparence du marché (le secret interdit) et l'obligation au secret au nom du respect de l'intégrité du marché financier (le secret imposé)»<sup>3</sup>.

En tout cas, l'art. 43 LBVM a eu de la peine à trouver sa place. Sur un plan *formel*, ses rapports avec l'art. 47 de la loi sur les banques (LB) restent à discuter; nous y reviendrons. Sur le plan *matériel*, l'art. 43 LBVM doit dans son application tenir compte des exigences multiples qui s'imposent au marché et à ses acteurs: interdiction de conserver des «secrets d'initiés»; obligations d'information du fournisseur de conseil; devoir de tenir le marché informé des «événements» qui affectent un titre coté (art. 72 Règlement de cotation, RC)<sup>4</sup>.

Le présent article traitera essentiellement des conflits de normes et d'obligations dans lesquels se trouve enserré l'art. 43 LBVM. Nous tenterons ici une approche de pénaliste de questions qui ont été largement traitées par la doctrine de droit bancaire et boursier<sup>5</sup>; s'agissant des dispositifs pénaux, ces nombreux travaux se sont essentiellement appuyés sur la norme sur les opérations d'initiés (art. 161 CP), dont NIKLAUS SCHMID a donné un commentaire qui est immédiatement devenu un classique<sup>6</sup>. Ils ont pour ainsi dire complètement *négligé* la nouvelle disposition sur le secret boursier, et plus

<sup>2</sup> HUBERT DE VAUPLANE/JEAN-PIERRE BORNET, Droit des marchés financiers, Paris 1998, N 240.

<sup>3</sup> DOMINIQUE CARREAU/JEAN-YVES MARTIN, Le secret boursier, Droit et pratique du commerce international 16 (1990) 43.

<sup>4</sup> Dans: LUC THÉVENOZ/URS ZULAUF, BF 2000, 48-2. En substance, cette disposition oblige l'émetteur à «informer le marché des faits susceptibles d'avoir une influence sur les cours qui sont survenus dans sa sphère d'activité et ne sont pas connus du public (...). Le communiqué doit être publié de manière à ce que l'égalité de traitement des participants au marché soit assurée dans toute la mesure du possible.»

<sup>5</sup> Ces dernières années ont vu paraître une avalanche de monographies, généralement de grande qualité, sur des sujets voisins; ces travaux alimentent tous la réflexion sur les thèmes traités dans le présent article. Ainsi: sur les conflits d'intérêts internes aux banques: BRIGITTE HOFSTETTER, Interessenkonflikte im Universalbankensystem, Bern 1999; sur les règles de comportement des négociants: ALEXANDER WYSS, Verhaltensregeln für Effekthändler, Diss. (St. Gallen) Lachen 2000; BERNHARD BERGER, Verhaltenspflichten und Vertrauenshaftung, Bern 2000; sur la publicité événementielle: MARIE VON FISCHER, Die Ad-hoc Publizität nach Art. 72 Kotierungsreglement, Bern 1999; PETER CH. HSU, Ad-hoc-Publizität, Zürich 2000; Allusion à la problématique analysée ici chez ROGER GRONER, Aspekte des Insiderstatbestands (Art. 161 StGB), in: Strafrecht als Herausforderung, hrsg. von JÜRIG-BEAT ACKERMANN, Zürich 1999, 269.

<sup>6</sup> NIKLAUS SCHMID, Schweizerisches Insiderstrafrecht, Bern 1988.

particulièrement le secret du négociant. Nous chercherons donc à voir si cette nouvelle norme peut contribuer à clarifier la situation – en particulier les rapports qu’entretient l’art. 161 CP avec les normes qui le cernent de toutes parts (art. 72 RC déjà cité, règles de comportement en matière bancaire ou boursière<sup>7</sup>) – ou au contraire la rendre plus complexe encore.

2. L’art. 43 LBVM est le produit d’une histoire tourmentée. Initialement conçu sur le modèle du secret de fonction et donc de l’art. 320 CP, il s’est transformé en cours de travaux parlementaires en une copie légèrement adaptée et corrigée de l’article 47 de la loi sur les banques (LB). Le modèle «secret bancaire» s’est ainsi substitué au modèle «secret de fonction»<sup>8</sup>.

Cette redéfinition s’est accompagnée d’un élargissement du champ d’application *ratione personae* de la norme, en direction de catégories non prévues dans le projet: négociants en premier lieu, mais également liquidateurs d’une bourse et organes ou employés d’un organisme de révision agréé. L’interprétation de la norme ne pouvait qu’être rendue difficile par ces divers réaménagements. De plus, l’élargissement aux négociants, considérée comme indispensable en particulier à l’égard des négociants non tenus au secret bancaire<sup>9</sup>, ne pouvait pas ne pas soulever les problèmes<sup>10</sup> discutés dans les pages qui suivent: rapports avec le secret bancaire pour les personnes astreintes aux deux devoirs; résolution des conflits d’intérêts ou de normes, en particulier pour les négociants participant à l’émission de titres.

3. La norme qui cohabite le plus étroitement avec l’art. 43 LBVM est bien évidemment l’art. 47 LB. Il existe entre les deux normes un *concurrent imparfait*, qui devrait en règle générale se résoudre au bénéfice de la *lex specialis* en faveur de la première disposition citée<sup>11</sup>. Cette règle générale doit toutefois souvent être dépassée, et il faut alors recourir à une approche *fonc-*

---

<sup>7</sup> Très illustratif de la complexité des rapports entre ces normes. l’ATF Biber, Bulletin CFB no 40/2000 37; voir aussi SZW/RSDA 72 (2000) 254 s. (résumé Peter NOBEL) et PJA/AJP 9 (2000) 749 ss. (note BEAT MATHYS/VITO ROBERTO).

<sup>8</sup> ROBERT ROTH, in: Kommentar zum BEHG, hrsg. von GÉRARD HERTIG et al., Zürich 2000, Art. 40–44 N 88 ss.; voir en particulier Bull. Off. (BO) C. Etats 1993 1013. L’art. 41 du projet du Conseil fédéral (FF 1993 I 1357) portait certes pour intitulé «Violation du secret professionnel», mais cette appellation ne dénotait pas l’adoption d’un modèle différent de celui du secret de fonction; elle était simplement rendue nécessaire par le statut des personnes visées (organes, employés et mandataires d’une bourse exclusivement), qui n’étaient pas des fonctionnaires, dans le cadre d’autoréglementation choisi.

<sup>9</sup> Cf. KÜNG/HUBER/KUSTER (n. 1), 481.

<sup>10</sup> Déjà anticipés par ROLF WATTER, Die Regulierung der Effektenhändler (und der Banken) im BEHG, in: Aktuelle Fragen des Kapitalmarktrechts, hrsg. von DIETER ZOBL, Zürich 1996, 95.

<sup>11</sup> NIKLAUS SCHMID, La responsabilité pénale du réviseur, Zürich 1997, n. 122; ROBERT ROTH (n. 8), Art. 40–44 N 132.

*tionnelle*: ce qui est déterminant est le *contexte* dans lequel l'information a été apprise<sup>12</sup>. La même règle s'applique d'ailleurs en matière de publicité événementielle: seules les informations reçues dans une activité d'émetteur doivent être publiées<sup>13</sup>.

Si les principes sont clairs, leur application peut poser des problèmes ou du moins soulever des doutes, que le texte de la loi ne contribuera en tout cas pas à lever. Pour les raisons historiques rappelées plus haut, le législateur, oscillant entre le modèle du secret professionnel et celui du secret de fonction, a emprunté dans les trois textes légaux à l'un et l'autre. S'agissant du rapport entre l'information et l'activité, il a utilisé des termes peu appropriés (les informations ont été apprises «in seiner dienstlichen Stellung», «dans le cadre de ses fonctions»<sup>14</sup>, «a ragione della sua carica o funzione»), et bien mieux adaptés à l'organe de bourse. Il faudra donc s'efforcer d'établir quelle était la part déterminante de l'activité du détenteur du secret *au moment où* il est entré en possession de ce dernier.

Cette estimation – qui conduira à l'application de l'art. 43 LBVM ou de l'art. 47 LB – peut avoir un effet propre à l'application de la disposition pénale (cf. ci-après ch. 4); elle aura également et peut-être surtout son importance dans l'appréciation et la résolution des conflits d'intérêts, dont on sait – et la suite du présent texte permettra de le rappeler – qu'ils sont en la matière extrêmement sensibles. Dans la pesée des intérêts à laquelle il est nécessaire de procéder pour résoudre ces conflits, les cadres juridiques de l'exercice des deux professions, qui là encore ne se recouvrent pas entièrement<sup>15</sup>, sera un élément clef.

4. Sur le plan strictement pénal, l'enjeu le plus évident du choix entre secret bancaire et secret boursier tient en la réglementation de la culpabilité par *négligence*. Alors que l'art. 47 LB réprime l'infraction commise par négligence, l'art. 43 LBVM s'est gardé, à l'image de l'art. 321 CP, norme de base du secret professionnel qui lui a servi de modèle sur ce point, de le faire. Cette seconde option est sans aucun doute fondée au regard des principes

<sup>12</sup> Cf. MARTIN LÜSCHER, *Das schweizerische Bankgeheimnis in strafrechtlicher Sicht*, Zürich 1972, 10.

<sup>13</sup> Cf. CARTSEN PETER CLAUSSEN, *Bank- und Börsenrecht*, 2. Aufl., München 2000, N 105.

<sup>14</sup> S'agissant de la version française, les hésitations (pour dire le moins) se sont traduites par un «accident» rédactionnel, puisqu'il a fallu un travail de la commission de rédaction postérieur au vote des Chambres pour établir le texte définitif, cf. ROTH (n. 8), Art. 40–44 N 94 avec les références.

<sup>15</sup> Cf. à ce sujet JEAN-BAPTISTE ZUFFEREY, *Vaut-il mieux être banquier ou négociant?*, in: *Freiheit und Ordnung im Kapitalmarktrecht, Festgabe für Jean-Paul Chapuis*, Zurich 1998, 193 ss.

généraux du droit pénal et en particulier de son auto-limitation<sup>16</sup>. Elle a toutefois le défaut de donner de l'importance (théorique en tout cas) au choix entre les deux normes<sup>17</sup> et de donner un coup de griffe supplémentaire à la systématique très insatisfaisante<sup>18</sup> du droit pénal accessoire.

Notre problématique essentielle sera toutefois ici celle de la portée du secret boursier. Nous allons suivre deux approches complémentaires: tout d'abord sur un plan général, quel rôle joue l'obligation de secret dans l'appréciation des *devoirs* du négociant, et singulièrement de son devoir d'*information* (ch. II)? Selon une approche plus spécifiquement pénale ensuite, dans quelles conditions la violation de l'art. 43 par le négociant peut-elle être *justifiée* (ch. III)?

## II. Devoir d'information et secret du négociant

1. Parmi les obligations du négociant, le devoir d'information est celui qui risque le plus de se heurter à ses obligations de secret. Ce devoir d'information<sup>19</sup> figure au premier rang de la liste établie par l'art. 11 LBVM.

Ces obligations s'appliquent tant sur le marché secondaire que sur le marché primaire. Elles touchent donc aussi des négociants participant à

---

<sup>16</sup> Voir toutefois les réserves exprimées par ANDRÉ E. LEBRECHT, in: Kommentar zum schweizerischen Kapitalmarktrecht, hrsg. von NEDIM PETER VOGT/ROLF WATTER, Basel 1999 (BaKomm), Art. 43 BEHG N 20; quant à la difficulté de déterminer l'auteur de la violation de secret dans une entreprise complexe. L'adoption du principe de la responsabilité pénale de l'entreprise (art. 102 du projet de révision complète du Code pénal, FF 1999 II 2136) devrait toutefois résoudre de manière plus efficace et équitable la difficulté.

<sup>17</sup> On ne peut suivre la proposition formulée, certes du bout des lèvres, par ZUFFEREY (n. 14), 115, qui consiste à prêter au législateur le projet de réprimer quand même la négligence à l'art. 43 LBVM, contre le *texte clair* de la loi et la jurisprudence bien établie s'agissant de l'interprétation de l'art. 333 ch. 3 CP, aux termes de laquelle la négligence est réprimée en droit pénal accessoire pour les *contraventions* seulement (au sens de l'art. 101 CP), cf. STEFAN TRECHSEL, Schweizerisches Strafgesetzbuch. Kurzkommentar, 2<sup>e</sup> Aufl., Zürich 1997, Art. 333 n. 5.

<sup>18</sup> Cette insatisfaction n'est pas nouvelle: ERNST HAFTER, Lehrbuch des schweizerischen Strafrechts, 2. Aufl., Bern 1946, 116 employait déjà le terme «unbefriedigend», précisément à propos de la réglementation de la négligence.

<sup>19</sup> Voir de manière générale SANDRO ABEGGLEN, Die Aufklärungspflichten im Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft, Bern 1995, 22 ss.; VON FISCHER (n. 5), 56–59; URS P. ROTH, in: Kommentar BEHG (n. 8), Art. 11 N 58–99. Sur la différence entre devoir d'information et de conseil, voir SIEGFRIED KÜMPEL, Bank- und Kapitalmarktrecht, 2. Aufl., Köln 2000, N 16.438 à propos du § 31 ch. 2 al. 2 WpHG, qui établit clairement l'un mais pas l'autre.

l'émission de titres<sup>20</sup>. Explicitement visés à l'art. 3 al. 2 OBVM<sup>21</sup>, ils sont également *indirectement* soumis au règlement de cotation<sup>22</sup>. Indirectement, car ils ne sont pas eux-mêmes émetteurs. Deux situations concrètes doivent être évoquées:

- i. un négociant participe à l'émission d'un titre, auquel un client lui demande s'il doit souscrire
- ii. un négociant apprend une information, susceptible d'intéresser un client qu'il sait ou suppose être tenté de souscrire.

Les deux situations ne présentent pas de différence du point de vue des rapports contractuels entre le négociant et son client. En revanche, le deuxième cas soulève le problème délicat de l'information qu'il convient de fournir *spontanément*<sup>23</sup>.

S'il existe préalablement un rapport contractuel entre les deux parties, le devoir d'information repose sur les règles du mandat (art. 394 ss. CO, en particulier 398). Dans le cas contraire, il repose directement sur l'art. 11 LBVM<sup>24</sup>. On laisse de côté ici les difficultés de qualification qui se posent alors (devoir «pré-contractuel», responsabilité fondée sur la confiance<sup>25</sup> ou autre construction<sup>26</sup>).

2. En termes généraux, le conflit d'intérêts ou de devoirs du négociant, pris entre ses obligations (pré-)contractuelles et ses obligations de garder le secret a été à notre sens résumé avec le plus de clarté dans un texte désormais

<sup>20</sup> En tant qu' "eigentliche Underwriter", cf. GÉRARD HERTIG/URS SCHUPPISSER, in: BaKomm (n. 16), Art. 2d BEHG N 38 et 40; cf. aussi JEAN-BAPTISTE ZUFFEREY/ALESSANDRO BIZZOZERO/LORENZO PIAGET, Qui est négociant en valeurs mobilières?, Lausanne 1997, 39-40.

<sup>21</sup> URS P. ROTH, in: Kommentar BEHG (n. 8), Art. 2d N 25 ss. et 35.

<sup>22</sup> ALAIN HIRSCH, Le nouveau règlement de cotation de la Bourse suisse, in: LUC THÉVENOZ (éd.), Journée 1995 de droit bancaire et financier, Berne 1995, 26.

<sup>23</sup> Voir ci-après n. 32 in fine.

<sup>24</sup> Avec des difficultés déjà bien soulignées par CHRISTIAN THALMANN, Die Sorgfaltspflicht der Bank im Privatrecht insbesondere im Anlagegeschäft, ZSR/RDS 128 (1994) II 236. Cf. aussi WOLFGANG WIEGAND/JÜRIG WICHTERMANN, Der Einfluss des Privatrechts auf das öffentliche Bankrecht, in: Die Banken im Spannungsfeld zwischen öffentlichem Recht und Privatrecht, hrsg. von WOLFGANG WIEGAND, Bern 1999, 149 ss.; ROLF H. WEBER, Zur Haftung des Anlageberaters, SZW/RSDA 70 (1998) 255.

<sup>25</sup> Cf. ABEGLLEN (n. 19), 141-163; BERGER (n. 5 ), 61 ss. et 173 ss.

<sup>26</sup> Ainsi, application directe de l'art. 97 CO comme source de responsabilité pour violation d'une obligation non contractuelle, mais trouvant sa source directement dans l'art. 11 LBVM, cf. LUC THÉVENOZ, La responsabilité fondée sur la confiance dans le domaine bancaire, in: Responsabilité fondée sur la confiance, CHRISTINE CHAPPUIS/BÉNÉDICT WINIGER (éds.), Zurich 2001 (à paraître).

classique d'HOPT, datant de 1975 déjà<sup>27</sup>, sans équivalent – et sans essai de transposition à notre connaissance – en droit suisse. La position de principe d'HOPT est *anlegerfreundlich*: la banque (et le négociant) ne peuvent s'abriter derrière le secret pour ne pas dispenser l'information. HOPT résume en une formule frappante la problématique que nous reprenons ici: «le problème du secret bancaire, c'est celui de ses violations»<sup>28</sup>. Lorsqu'existe un intérêt du public à connaître une information, le secret professionnel ne peut dispenser le banquier à dispenser cette information; cette échelle de priorité est encore plus nette quand c'est l'intérêt d'un investisseur qui est en jeu. Autrement dit dans une autre formule frappante, les entreprises protégées par le secret n'ont pas d'intérêt légitime à être protégées contre les investisseurs<sup>29</sup>.

Ces arguments, développés à l'origine essentiellement en matière d'information et de conseil bancaire sont transposables *a fortiori* aux négociants (que l'auteur mentionnait d'ailleurs déjà); en particulier l'argument fondamental de la page 468: le négociant plus encore qu'établissement de crédit est un *médiateur* («*Mittler zwischen Unternehmen und Anleger*») <sup>30</sup>. Le devoir d'information s'est d'ailleurs plutôt renforcé outre-Rhin, avec l'adoption en 1995 de la *Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)*<sup>31</sup>. Admettons, avant de poursuivre le raisonnement, que le cadre général de ce devoir vaut mutatis mutandis pour le droit suisse, qui se distingue comme on le sait par son approche pragmatique et casuistique<sup>32</sup>, ainsi que par une jurisprudence nettement moins étoffée que celle de ses voisins<sup>33</sup>.

<sup>27</sup> KLAUS HOPT, *Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken*, München 1975, 465–469. Voir également la lumineuse synthèse du MÊME AUTEUR: *Aktuelle Rechtsfragen der Haftung für Anlage- und Vermögensberatung*, 2. Aufl., Köln 1986, 67.

<sup>28</sup> HOPT (n. 27, 1975), 466.

<sup>29</sup> HOPT (n. 27, 1975), 468.

<sup>30</sup> HOPT (n. 27, 1975), 468.

<sup>31</sup> Cf. KÜMPEL (n. 19), N 16.434 et 16.438 ss (en particulier à propos du § 31 ch. 2 al. 2 WpHG). Cf. aussi ABEGGLEN (n. 19), 22 et 26 ss.

<sup>32</sup> VON FISCHER (n. 5), 59; BERGER (n. 5), 165 ss. L'Association suisse des banquiers a certes tenté, dans ses directives du 22 janvier 1997 (Règles de conduite pour négociants in: THÉVENOZ/ZULAUF, BF 2000, 45–19) de cerner ce pragmatisme. Ces directives ne peuvent toutefois servir de référence que de manière limitée, dans la mesure où elles posent problème sur un double plan, *normatif* et *substantiel*. D'une part, leur statut normatif est quelque peu incertain, dans la mesure où elles ne présentent, à ce jour en tout cas, pas les caractéristiques d'un usage au sens de l'art. 5 al. 2 CCS. Quant à leur contenu, elles paraissent sur certains points en retrait vis-à-vis des solutions qu'imposerait l'application stricte des règles du mandat. Enfin, les directives ne sont pas exemptes de contradictions internes, par exemple entre la recommandation explicite d'une information *active* (art. 4) et un esprit d'ensemble que l'on peut qualifier «*défensif*». Toutes ces critiques sont reprises de BERGER (n. 5), 165 s. Voir également WIEGAND/WICHTERMANN (n. 24), 154.

<sup>33</sup> Cf. ABEGGLEN (n. 19), 28. A propos du droit français, voir n. 35 et 79 ci-après.

3. Même dans sa conception la plus extensive, le devoir d'information n'est bien entendu pas *illimité*. Les limites sont de deux ordres. Les premières tiennent à la défense des intérêts légitimes de la société émettrice; celle-ci doit pouvoir être protégée contre la survenance d'un dommage significatif (*nicht unerheblich*)<sup>34</sup>. La jurisprudence française récente s'est montrée très compréhensive à l'égard de ce type d'arguments: elle a admis relativement largement qu' «en droit boursier, l'intérêt du marché ne l'emporte pas toujours sur l'intérêt social» (comprendre: l'intérêt de l'entreprise concernée par la non-diffusion d'information)<sup>35</sup>.

A côté de cette préoccupation générale, il en est une plus particulière, qui a trait à la compatibilité entre les diverses obligations imposées par l'ordre juridique aux acteurs du marché boursier. Abordant la question des obligations de discrétion liées à la prévention des opérations d'initiés, HOPT la qualifie de «*höchst streitig*»<sup>36</sup>. Le devoir d'information peut être parfois encouragé et parfois entravé, directement ou indirectement, par les normes sur les opérations d'initiés et sur la publicité événementielle. Lorsque deux normes entrent en conflit, le cadre qui permet, en droit pénal comme en droit civil, de résoudre ce conflit est celui des *faits justificatifs*. Nous insérant dorénavant dans ce cadre, c'est donc en termes de recherche de la justification d'une violation présumée du secret du négociant que nous allons raisonner<sup>37</sup>.

### III. Justification pénale de la violation du secret boursier

On peut reconnaître en termes généraux aux faits justificatifs une double fonction: *résoudre les conflits de devoirs (Pflichtenkollisionen)* et *assurer l'unité de l'ordre juridique*<sup>38</sup>.

<sup>34</sup> Cf. HOPT (n. 27, 1975), 469; et SIEGFRIED KÜMPEL, in: Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, hrsg. von DIETER ASSMANN/UWE H. SCHNEIDER, 2. Aufl., Köln 1999, § 15 N 80.

<sup>35</sup> Cf. plusieurs arrêts publiés dans le Bulletin Joly Bourse et produits financiers juillet-août 1997, 611 ss. Et, pour une bonne synthèse, NICOLAS RONTCHEVSKY, *ibidem* 620–621.

<sup>36</sup> HOPT (n. 27, 1986), 67. Sur le statut pénal complexe au regard de l'art. 161 CP de celui qui n'«utilise» une information d'initié qu'en donnant un conseil (de souscrire ou de renoncer à souscrire), cf. HOFSTETTER (n. 5), 134–135.

<sup>37</sup> Un modèle d'analyse rigoureuse, dont on s'inspire ici librement, reste l'article d'HERBERT SCHÖNLE, Die Bankauskunft nach schweizerischem Recht, in: Bankgeheimnis und Bankauskunft in der Bundesrepublik Deutschland und in ausländischen Rechtsordnungen, hrsg. von WALTHER HADDING/UWE H. SCHNEIDER, Berlin 1986, 285 ss., repris dans SCHÖNLE, Droit des obligations et droit bancaire, Bâle 1995, 185 ss.

<sup>38</sup> STEFAN TRECHSEL/PETER NOLL, Schweizerisches Strafrecht, Allgemeiner Teil, 5. Aufl., Zürich 1998, 115.

Un des devoirs en conflit est celui d'obéir à la règle de comportement prescrite par la norme pénale violée; l'autre découle d'une autre disposition de l'ordre juridique. La tâche impartie à la jurisprudence et à la doctrine est d'indiquer comment ce conflit doit être résolu (i.e. au bénéfice de quelle norme? avec quelles conséquences en cas de choix erroné?).

En l'espèce, les deux devoirs sont formulés par le même secteur de l'ordre juridique, à savoir le droit boursier. L'un interdit de révéler un secret protégé; c'est celui qui fait l'objet de la norme pénale de l'art. 43 LBVM. L'autre oblige à révéler l'information couverte par le secret. Cette seconde injonction ressort de normes de statuts divers. La plus spécifique est l'art. 72 RC; avant toute chose, il faut clarifier les rapports entretenus par cette norme avec les dispositions pénales voisines.

## 1. Publicité événementielle et normes pénales

La disposition pénale la plus proche quant à son contenu de l'art. 72 RC est l'art. 152 CP<sup>39</sup>; toutefois, au regard de sa fonction et de ses interactions avec 43 LBVM, c'est de l'incrimination des opérations d'initiés que se rapproche le plus l'obligation de publicité événementielle<sup>40</sup>.

Les deux notions se recouvrent-elles? Telle est la position de deux thèses récentes<sup>41</sup>, mais non celle des Commentaires officiels à l'appui de la norme de cotation<sup>42</sup>. Plusieurs différences nous paraissent en effet devoir être relevées et subsister, quelque souhaitable que soit le rapprochement entre les deux dispositifs. En réalité, l'art. 161 CP a une portée à la fois *plus large* et *plus étroite*.

i) La portée de l'art. 161 CP est plus large, dans la mesure où les obligations découlant du règlement de cotation ne visent que les informations obtenues

---

<sup>39</sup> Commentaires (n. 42), ch. 8; HSU (n. 5), 266–267; VON FISCHER (n. 5), 123–124. Sur le contenu de l'art. 72, voir n. 4 ci-dessus.

<sup>40</sup> Cf. HOFSTETTER (n. 5), ch. II.2.AA V spéc. 84 ss. et 107 ss.; sur le but de prévention des opérations d'initiés assigné aux règles sur la publicité événementielle, voir en particulier ALEXANDER I. DE BEER, *Fairness und Transparenz durch Ad-hoc Publizität*, ST 1998, 34; KÜMPEL (n. 34), § 15 N 18–20.

<sup>41</sup> HOFSTETTER (n. 5), 109–110, qui critique p. 109 n. 541 l'assertion des Commentaires rapportée ci-après; HSU (n. 5), 122–123, ce dernier visant toutefois clairement exclusivement en droit désirable.

<sup>42</sup> Commentaires à propos de l'art. 72 RC de l'Instance suisse d'admission, du 24 janvier 1996 (in: THÉVENOZ/ZULAUF, BF 2000, 48-2c) ch. 8; également PETER NOBEL, *Schweizerisches Finanzmarktrecht*, Bern 1997, § 12 N 7; GRONER (n. 5), 269: selon la formule de ce dernier auteur, tous les faits d'initiés sont aussi des faits au sens de 72 RC mais l'inverse n'est pas vrai.

nues dans le cadre de l'activité d'émetteur; de même, un titre coté exclusivement sur le marché annexe de la Bourse suisse n'est pas soumis aux obligations découlant de l'art. 72 RC<sup>43</sup>.

ii) En revanche, les Commentaires attribuent à l'art. 161 CP une portée plus étroite, en se fondant sur le fait que «le législateur a défini les limites du délit d'initié de façon extrêmement restrictive en vertu du principe selon lequel les normes pénales doivent être clairement définies»<sup>44</sup>. L'assertion est juste quant à son principe<sup>45</sup>, mais les exemples donnés à son appui dans le ch. 7.1. lit. iii) du texte ne sont toutefois pas tous indiscutables. Le cas le plus controversé est celui de l'«effondrement du bénéfice»: en soi, il paraît constituer un flagrant fait confidentiel d'initié au sens de l'art. 161 CP<sup>46</sup>. Le Tribunal fédéral a toutefois hésité à franchir le pas, en se fondant sur une interprétation littérale plutôt que téléologique de la disposition<sup>47</sup>. De même, les «mesures drastiques prises par une autorité cartellaire dans l'un des principaux secteurs de l'entreprise» (autre exemple cité par les Commentaires) sont à même d'entraîner les conséquences financières et juridiques (scission entre différents secteurs d'activité de l'entreprise) qui les rendraient éligibles en tant que «faits d'initié».

En conclusion, les deux normes *devraient* concorder, mais elles ne le *peuvent* pas *absolument*, en raison essentiellement de leur insertion systématique différente et alors même qu'elles remplissent une fonction analogue (ou deux

<sup>43</sup> Cf. le règlement d'admission sur ce marché annexe de septembre 1996 (in: THÉVENOZ/ZULAUF, BF 2000, 48-3); sur cette disparité HSU (n. 5), 120-122; sur l'application de l'art. 161 CP aux titres cotés sur ce segment de marché, Jacques IFFLAND, Délits financiers I, Opérations d'initiés (art. 161 CP), Fiches jur. suisse à paraître, ch. 3.3.

<sup>44</sup> Commentaires (n. 42), ch. 8.

<sup>45</sup> Ce que méconnaît HOFSTETTER dans sa critique cité n. 41 supra.

<sup>46</sup> Cf. SCHMID (n. 6), N 195 et 197.

<sup>47</sup> Voir ATF 118 Ib 547 consid. 4 e bb), qui retient pour l'essentiel une interprétation restrictive du «fait d'initié», en établissant un lien étroit entre les conséquences de l'information telle que prévue au ch. 3 et la clause générale du ch. I de l'art. 161 CP, affaiblissant de ce fait la portée autonome du critère de l'influence notable sur les cours. La «perdita massiccia di sostanza di un'impresa» (arrêt cité, p. 557) peut toutefois, contrairement aux pertes ordinaires, entraîner des conséquences (modification de la structure financière et/ou juridique de l'entreprise) qui satisfont aux critères du ch. 3. En fin de compte, la question est laissée ouverte, et le législateur, invité à combler la «lacune par inadvertance» dont il s'est rendu responsable en excluant des informations susceptibles d'entraîner une modification sensible du cours – et donc d'occasionner un préjudice pour les investisseurs – sans pour autant entraîner les conséquences prévues par le ch. 3 (arrêt cité p. 559). L'ensemble de la problématique – y compris l'euro non-compatibilité de l'interprétation restrictive du TF vis-à-vis de la directive 89/592/CEE du 13 novembre 1989 (JO L 334 du 18 novembre 1989) est bien résumée par GRONER (n. 5), 266-267.

fonctions complémentaires)<sup>48</sup>. Sous réserve de ces nuances, on pourra considérer que les normes sur la publicité événementielle expriment de la manière la plus spécifique – et donc la plus facilement utilisable dans le cadre de l'examen du conflit de devoirs – la valeur que l'ordre juridique dans son ensemble attache à l'information boursière et à l'égalité de traitement entre investisseurs. Reste à déterminer dans le cadre de quel fait justificatif ce conflit de devoirs doit être examiné.

Même s'il nous paraît correct de présenter l'état de nécessité comme la *matrice* de l'ensemble des faits justificatifs<sup>49</sup>, puisque c'est le fait justificatif qui exprime le mieux la dimension de conflit de devoirs dans lequel se résume cette institution juridique, nous allons ici suivre l'ordre légal et faire débiter l'analyse par l'impact de l'art. 72 RC, exercé via *la norme de renvoi la plus directe*, à savoir l'art. 32 CP. Cela nous permettra de dire quelques mots de la portée en droit pénal de cette norme d'un type particulier qui, comme on le verra ensuite, peut jouer un rôle important dans la recherche de la sécurité juridique et peut permettre de cerner le contenu des éléments constitutifs de l'art. 43 LBVM. Cette démarche s'impose d'autant plus que les *concoeurs* de faits justificatifs (légaux) sont régis par le principe de la *spécialité*<sup>50</sup>; dès lors, une hypothétique combinaison entre l'art. 32 CP et l'art. 72 RC devrait l'emporter sur l'art. 34 CP. Au cas où cette combinaison serait irrecevable ou insuffisante, il faudra se tourner vers l'art. 34 CP. Dans ce cadre, l'art. 72 RC et les normes pénales voisines seront à la source d'un *danger* et donc de l'*existence* d'un état de nécessité. En dernier lieu resteront à examiner brièvement les ressources qu'offrent les faits justificatifs *extralégaux*.

---

<sup>48</sup> Un parallèle peut être tiré ici avec la double (voire triple) échelle d'appréciation mise en œuvre s'agissant de déterminer s'il y a au opération d'initiés, selon qu'est en jeu la responsabilité pénale, la responsabilité civile ou l'exercice d'une activité irréprochable au sens de l'art. 3 ch. 2 lit. c LB. Du point de vue de l'exercice de la surveillance, «la violation grave de (pures) obligations civiles (qui ne sont donc pas constitutives d'une infraction à l'art. 161 CP) sont pertinentes (wesentlich)» (traduction libre de l'ATF Biber [n. 7], consid. 5b, Bull. CFB 40 [2000] 56).

<sup>49</sup> Cf. la systématique, à notre sens la plus convaincante, adoptée par TRECHSEL/NOLL (n. 38), 114 ss.

<sup>50</sup> PHILIPPE GRAVEN/BERNHARD STRÄULI, L'infraction pénale punissable, 2<sup>ème</sup> éd., Berne 1995, 101.

## 2. La publicité événementielle en tant qu'acte «ordonné par la loi» (art. 32 CP)

### a) Le statut particulier de 72 RC: les fruits acides de l'auto-règlementation?

aa) Le statut formel du règlement de cotation est un sujet qui a fait couler des flots d'encre ces dernières années<sup>51</sup>. L'«ensemble normatif»<sup>52</sup> élaboré par l'instance suisse d'admission est-elle une pure norme de droit privé ou une norme mixte comprenant des éléments de droit public? Repose-t-elle sur une norme de délégation suffisante? La doctrine a proposé toutes les réponses possibles à ces questions<sup>53</sup>. Dans l'optique des rapports entre ce règlement et l'art. 43 LBVM, il nous suffit de constater ici que les deux textes font partie du même ensemble normatif, puisque le règlement est conçu comme un complément à la LBVM, élaboré dans le cadre du régime d'auto-règlementation instauré par le législateur; la norme de délégation (suffisante?) se lit à l'art. 8 LBVM<sup>54</sup>.

bb) A notre connaissance, l'imposante littérature consacrée au règlement de cotation, y compris l'«avis de droit» commandé par l'instance d'admission, sont muets sur les *incidences pénales* de ce texte. Dès lors, la question de savoir si un comportement ordonné par le règlement, et en particulier son art. 72 consacré à la publicité événementielle est, au cas où il contrevient à l'art. 43 LBVM, justifié par l'art. 32 CP n'a pas été traitée.

La réponse est relativement simple et évidente. En principe, seule une *loi au sens formel*, c'est-à-dire «adoptée par le législateur selon la procédure législative ordinaire»<sup>55</sup>, peut autoriser la commission d'une infraction pénale. Nonobstant les vives réserves d'une partie de la doctrine<sup>56</sup>, la jurisprudence

<sup>51</sup> Voir la bibliographie chez DIETER ZOBL, in: Kommentar BEHG (n. 8), Einleitung N 66, à laquelle on doit ajouter en particulier l'article de MARTIN TAUFER, Allgemeine Bemerkungen über die Ad-hoc-Publizität nach Artikel 72 des Kotierungsreglement der Schweizer Börse (SWX), PJA/AJP 9 (2000) 1120 ss. spécialement 1126–1127 et, dans une optique de pénaliste, GRONER (n. 5), 274 note 58.

<sup>52</sup> Pour reprendre l'expression utilisée par les Commentaires (n. 42), ch. IV.

<sup>53</sup> Cf. l'exposé à notre sens le plus complet et le plus pertinent chez WOLFGANG WIEGAND/JÜRIG WICHTERMANN, Die Landesregeln der Banken als «blosse» Auslegungshilfe – zur (Un-) Verbindlichkeit von Selbstregulierungen, recht 18 (2000) 28 ss. spéc. 36 note 4.

<sup>54</sup> Cf. WOLFGANG WIEGAND, Ad-hoc-Publizität und Schadenersatz, in: Freiheit und Ordnung im Kapitalmarktrecht, Festgabe für Jean-Paul Chapuis, Zürich 1998, 156–159.

<sup>55</sup> ANDREAS AUER/GIORGIO MALINVERNI/MICHEL HOTTELIER, Droit constitutionnel suisse, Berne 2000, vol. I, N 1406.

<sup>56</sup> TRECHSEL/NOLL (n. 38), 133.

admet l'invocation d'une loi au sens matériel (règlement ou ordonnance), à condition qu'elle repose sur une norme de délégation suffisante. L'exclusion des «actes normatifs privés» est en revanche indiscutée<sup>57</sup>. A notre sens, le contexte dans lequel s'insère le règlement de cotation (auto-règlementation) ne changent en rien ce refus de prendre en compte le règlement au titre de l'art. 32 CP. Un contournement de l'obstacle formel par la voie de l'invocation du devoir professionnel (également couvert par l'art. 32 CP) doit également être exclu<sup>58</sup>.

- b) Les règles sur la publicité événementielle aident-elles à circonscrire le contenu exact du secret du négociant?

On a rappelé plus haut que l'idée fondamentale de l'art. 32 CP est d'assurer l'*unité de l'ordre juridique*. Les faits justificatifs, qui lèvent l'illicéité d'un comportement au motif qu'il est autorisé par une autre norme, ne sont qu'un des moyens d'assurer cette unité. Un autre moyen est d'*intégrer les valeurs* qu'une norme défend dans le cadre de l'interprétation d'une autre norme. Certains auteurs invoquent à cette fin la notion d'adéquation sociale<sup>59</sup>, que d'autres auteurs considèrent comme inutile, puisque l'objectif – s'abstenir d'appliquer les normes pénales lorsque le comportement est toléré ou recommandé par d'autres normes – peut être atteint en appliquant simplement les principes généraux d'interprétation<sup>60</sup>. Peu importe ici. La question est de savoir si, ne pouvant pour des raisons formelles exercer de fonction justificative, les dispositions du règlement de cotation peuvent servir, en amont en quelque sorte, à *interpréter* l'art. 43 LBVM.

Le principe général régissant les infractions pénales de secret veut qu'un fait est *encore secret* quand il est connu par un cercle limité de person-

<sup>57</sup> Cf. GÜNTER STRATENWERTH, Schweizerisches Strafrecht, Allg. Teil I, 2. Aufl., Bern 1996, § 10 N 94. Voir déjà le texte relativement ancien de PETER NOLL, Uebergesetzliche Rechtfertigungsgründe, im besonderen die Einwilligung des Verletzten, Basel 1955, 55; MARTIN KILLIAS, Précis de droit pénal général, Berne 1998, N 706 relève à juste titre l'ambiguïté de l'ATF 121 IV 125, qui paraît admettre qu'une *coutume* puisse être invoquée via l'art. 32 CP. A notre sens, une application aussi large de l'art. 32 CP doit être rejetée, ce qui n'interdit pas de faire entrer le type de «coutume» visé dans cet arrêt dans l'interprétation de la disposition pénale en jeu, via l'adéquation sociale (cf. ci-après lit. b); dans ce sens, KILLIAS lui-même *ibidem*, N 734.

<sup>58</sup> Cf. à ce propos HANS SCHULTZ, Einführung in den allgemeinen Teil des Strafrechts, 4. Aufl., Bern 1982, vol. I, 157.

<sup>59</sup> Cette notion a émergé en parallèle avec celle de risque autorisé et donc à l'essor d'activités dangereuses ; cf. pour son histoire et sa place dans la systématique pénale, ROBERT ROTH, Le droit pénal face au risque et à l'accident individuels, Lausanne 1987, 10–30.

<sup>60</sup> Les plus radicalement hostiles sont TRECHSEL/NOLL (n. 38), 137. Simplement sceptiques: STRATENWERTH (n. 57), § 9 N 32–35; GRAVEN/STRÄULI (n. 50), 162.

nes<sup>61</sup>. En droit pénal boursier, l'assertion est *renversée*, en raison du caractère primordial de l'impératif d'*égalité de traitement*: lorsqu'un secteur du marché connaît l'information, cette information, qui peut (doit) être considérée comme secrète au regard du principe général énoncé plus haut, *doit être publiée* sous peine d'affecter l'égalité de traitement<sup>62</sup>. Pour le dire en d'autres termes, il convient d'appliquer ici la doctrine de la *breite Öffentlichkeit* et non celle de la *Bereichsöffentlichkeit*<sup>63</sup>: la publicité ne se limite pas à un segment du marché, et la publication n'est pas complète si elle n'atteint qu'un cercle limité de destinataires<sup>64</sup>.

Dès lors, on devrait admettre le caractère pénalement indifférent d'un comportement – la diffusion large d'une information déjà connue d'un cercle restreint de participants au marché – qui devrait à rigueur de définition strictement «pénale» tomber sous le coup de l'art. 43 LBVM. Un tel raisonnement ne se laisse toutefois pas facilement généraliser, comme nous allons tenter de le démontrer.

L'autorisation de diffuser, issue de l'obligation de faire connaître l'information qui a partiellement perdu son caractère de secret, doit-elle être modulée en fonction du contexte ou de l'origine de la première diffusion? Les rédacteurs des Commentaires de l'art. 72 RC affirment qu'«en cas de fuite, la condition de secret n'est objectivement plus remplie». Mais ils apportent une restriction en chargeant l'émetteur de «faire la distinction ... entre une rumeur ou une provocation et une fuite véritable»<sup>65</sup>. «L'objectivité» (dans la définition du secret) ne serait dès lors que partielle.

On touche là aux limites de la transposition des enseignements du «droit boursier spécial» (et privé) au droit pénal. La distinction liée au contexte et à l'origine de la première diffusion est pertinente dans le cadre de règles de conduite visant la responsabilité propre d'un acteur du marché (en l'espèce l'émetteur)<sup>66</sup>, mais perd sa pertinence s'agissant de la définition

<sup>61</sup> TRECHSEL (n. 17), Art. 162 N 2; à propos de l'art. 320 CP, ATF 116 IV 56 consid. II, I, ap. 65.

<sup>62</sup> HSU (n. 5), 161, avec référence à la directive 79/279/CEE, JO L 621 du 16 mars 1979. Cf. ch. 7 Commentaires (n. 42), préambule: «La communication sélective des faits. n'est fondamentalement pas justifiée»; voir également la Circulaire. 2/98 «publicité événementielle et suspension de négoce» de l'instance d'admission (in: THÉVENOZ/ZULAUF, BF 2000, 48-4), ch. 3, al. 3 En droit français, JEAN-MARC MOULIN, Le principe d'égalité devant l'information dans le système répressif boursier, Bulletin Joly Bourse et produits financiers mars-avril 2000, 125 et note 59.

<sup>63</sup> Cf. la démonstration très complète de VON FISCHER (n. 5), 83–84.

<sup>64</sup> Dans le même sens à propos de l'art. 161 CP, SCHMID (n. 6), N 218: l'information que connaît un segment de la bourse reste confidentielle, donc susceptible de faire l'objet d'une opération d'initié.

<sup>65</sup> Commentaires (n. 42), ch. 6.3.ii.

<sup>66</sup> Cf. HSU (n. 5), 141–142.

générale du secret: la condition de non-notoriété des faits doit s'apprécier objectivement<sup>67</sup>, et non au regard de l'intention de celui qui a diffusé l'information, brisant par là le secret. De la même manière, la définition objective du «secret» interdit de tenir compte de la qualité ou de la situation du destinataire de l'indiscrétion<sup>68</sup>. Cet exemple illustre les limites de la portée indirecte de l'art. 72 RC: il est conforme aux principes généraux du droit pénal que des éléments constitutifs tels que le «secret» de l'art. 43 LBVM ou le «fait confidentiel» de l'art. 161 CP se définissent de manière *autonome* vis-à-vis d'une règle de conduite, privée au demeurant, nonobstant l'indéniable atout de la *spécificité* dont peut se réclamer celle-ci.

### 3. Les autres faits justificatifs

#### a) L'état de nécessité

aa) Le fondement de la justification par l'état de nécessité est de permettre à celui qui est menacé par une atteinte à ses biens juridiques propres (état de nécessité simple, art. 34 ch. 1 CP) ou qui constate un risque d'atteinte aux biens juridiques d'un tiers (état de nécessité au profit d'autrui, *Nothilfe*, ou *Notstandhilfe*, art. 34 ch. 2 CP) de protéger cet intérêt en portant atteinte à d'autres intérêts juridiques. On peut parler au sujet de la menace qui occasionne l'acte nécessaire d'un «danger licite» (l'attaque illicite donnant quant à elle naissance à une situation de légitime défense).

L'état de nécessité a parfois été invoqué à propos de la justification d'une violation de l'art. 161 CP<sup>69</sup>. Ici, c'est la justification d'une atteinte à

<sup>67</sup> Sur la portée limitée dans ce domaine de la volonté du maître, donc des aspects «subjectifs» de la protection du secret, portée limitée justifiée par les intérêts protégés par la norme (public en général, voire fonctionnement du marché), cf. SCHMID (n. 6), N 206 s., dont les développements relatifs à l'art. 161 CP peuvent être transposés ici.

<sup>68</sup> De ce point de vue, il faut souligner le revirement de la jurisprudence française, marqué par un arrêt de la Chambre criminelle de la Cour de cassation du 26 juin 1995, aux termes duquel «le caractère privilégié des informations ... ne saurait résulter de l'analyse que peut en faire celui qui les reçoit et les utilise, mais doit s'apprécier de manière objective, excluant tout arbitraire et en fonction de leur contenu», cf. MAURICE-CHRISTIAN BERGERÈS/PHILIPPE DUPRAT, *Les infractions boursières*, Paris 1996, 81.

<sup>69</sup> SCHMID (n. 6), N 369–371; HOFSTETTER (n. 5), 136 ss. C'est à nouveau KLAUS HOPT, *Insiderwissen und Insiderkonflikte im europäischen und deutschen Bankrecht*, in: *Festschrift für Theodor Heinsius zum 65. Geburtstag am 25. September 1991*, hrsg. von FRIEDRICH KÜBLER/HANS-JOACHIM MERTENS/WINFRIED WERNER, Berlin/New York 1991, 303, qui est le plus proche de notre problématique, même si cet auteur dit toutefois préférer placer le débat au stade de la *Pflichtenkollision*, distinction qui pour le pénaliste n'a pas de sens, cf. ci-dessus III. Préambule. Voir également RENATE SCHWOB, in: *Kommentar zum*

l'obligation de secret du négociant qui est en jeu. Le négociant qui ne fournit pas une information qu'il aurait dû révéler en application des règles sur la publicité événementielle est exposé à une série de «dangers licites». S'il ne semble pas devoir encourir les sanctions prévues par le règlement de cotation<sup>70</sup>, il peut en revanche faire l'objet de poursuites au titre de l'art. 161 CP (éventuellement 152 CP)<sup>71</sup> ou assumer des conséquences civiles, «question juridique ouverte (qui) devra être clarifiée par la jurisprudence»<sup>72</sup>. Peu importe ici le *statut formel* de la norme de comportement, qui ne joue aucun rôle dans l'évaluation du conflit de devoirs. En revanche, les sanctions encourues par l'auteur de la révélation pourraient être appelées à jouer un rôle dans l'appréciation de la condition de proportionnalité de l'acte prétendument nécessaire.

bb) La *proportionnalité* est la condition clef de l'admission d'un acte nécessaire. Son examen amène à comparer devoirs en conflit et des dangers encourus en cas de non-respect d'un de ces devoirs. L'appréciation doit se faire sur le double plan de la *qualité* des devoirs (ou des dangers) et de leur *intensité*<sup>73</sup>. Il convient de «remplir le plus impérieux des devoirs en conflit»<sup>74</sup>.

i) Comme on l'a vu, les injonctions concurrentes appartiennent au même secteur de l'ordre juridique, à savoir le droit boursier. Aucune hiérarchie ne peut être par conséquent déduite de la systématique.

ii) S'agissant des intérêts protégés (et donc par conséquent le cas échéant sacrifiés), les deux injonctions s'inscrivent dans le cadre d'une problématique commune: celle de l'équilibre entre sauvegarde d'intérêts *publics* (l'intégrité

---

Bundesgesetz über die Banken, hrsg. von BEAT KLEINER/BENNO LUTZ, Art. 47 N 92, à propos de la violation du secret bancaire justifiée (?) par des obligations imposées dans le cadre d'une procédure d'entraide en matière pénale.

<sup>70</sup> Art. 82 renvoyant à 81 ch. 1 et 3 RC. Ces sanctions peuvent aller jusqu'à une amende de Frs. 200'000.– ou, plus dissuasif sans doute, l'exclusion de l'émetteur de nouvelles cotations (art. 82 ch. 8). Selon la lettre de l'art. 82, elles ne sont pas applicables au négociant (cf. HSU [n. 5], 261), même si celui-ci est indirectement soumis aux règles substantielles du RC telle celle de l'art. 72 (cf. ci-dessus II.1). Cf. l'analyse parallèle en droit allemand à propos du § 15 WpHG, KÜMPEL (n. 34), § 15 N 182–184: le commentateur n'envisage pour le négociant que le statut de participant accessoire, sous la forme de la *complicité*, à l'infraction et donc encourir une condamnation au titre du § 14 (éventuellement combiné avec le § 30) *Ordnungswidrigkeitengesetz*; en termes purement pénaux, sans doute inappropriés ici, on pourrait se demander si le négociant ne pourrait pas dans certains cas avoir le statut de *coauteur*.

<sup>71</sup> Sur les rapports entre ces dispositions voir ci-dessus ch. III.1. L'art. 161 CP prévoit l'emprisonnement (trois jours à trois ans, art. 36 CP) ou l'amende (art. 48 ss. CP).

<sup>72</sup> Commentaires (n. 42), ch. IV. C'est à cette question qu'a été consacrée une partie importante de la littérature citée ci-dessus n. 5 et 51.

<sup>73</sup> STRATENWERTH (n. 57), § 10 N 44–45; FRANZ RIKLIN, *Schweizerisches Strafrecht*, Allg. Teil I, Zürich 1997, § 14 N 47.

<sup>74</sup> GRAVEN/STRÄULI (n. 50), 142.

ou le bon fonctionnement du marché boursier) et protection d'intérêts *privés* (ceux des investisseurs). Seule une menace sur les seconds est un danger au sens de l'art. 34 CP<sup>75</sup>.

Les travaux préparatoires, tant de la loi sur les bourses que des autres dispositions du droit pénal boursier, ont alimenté, plutôt que dissipé, les incertitudes entourant les choix législatifs à ce sujet<sup>76</sup>. S'agissant de la LBVM, il convient de ne pas être désorienté par le renversement, à première vue fondamental, qu'a connu l'article programmatique de la loi (art. 1): en tant que but de la loi, la garantie des conditions du bon fonctionnement du marché a remplacé la protection des investisseurs mise en avant par le projet du Conseil fédéral, celle-ci étant à la lettre reléguée à la qualité de but «médiat» (un marché bien organisé devant garantir «la transparence et l'égalité de traitement»). Dans son esprit, la loi conserve toutefois un objectif primordial de protection des investisseurs<sup>77</sup>, sans lequel le *Funktionsschutz* qui est l'intérêt public explicitement reconnu par la loi demeure un concept abstrait.

Dès lors, on peut admettre, d'une part, la *prépondérance* de la protection des intérêts privés pour les deux ensembles de normes ici considérées et, d'autre part, l'*équivalence* relative des intérêts en conflit.

iii) S'agissant de l'intensité, on pourrait être tenté de mener le débat sur le terrain des conséquences du non-respect de l'injonction. Cette piste est en réalité une impasse, en raison des incertitudes qui entourent sa mise en œuvre. Incertitude quant aux fondements juridiques de ces sanctions, d'abord. Incertitude ensuite quant à la *pratique ensuite*, seule pertinente dans le cadre de l'application de l'art. 34 CP: peu importe en effet, pour s'en tenir au terrain strictement pénal, les peines menaces – celles des art. 161 CP et 43 LBVM étant au demeurant strictement identiques<sup>78</sup>; seules pourraient éventuellement être prises en considération les sanctions *réellement* infligées, ou qui auraient des *chances raisonnables* de l'être. Or, il s'agit là de normes

<sup>75</sup> Cf. STRATENWERTH (n. 57), § 10 N 40. La sauvegarde d'intérêts publics ne peut être prise en considération que dans le cadre du fait justificatif extralégal de la défense d'intérêts légitimes, cf. ci-dessous III.3.c.

<sup>76</sup> Pour l'art. 161 CP, sur lequel nous ne revenons pas ici, voir NIKLAUS SCHMID/RICHARD BAUR, in: BaKomm (n. 16), Art. 161 StGB N 3; IFFLAND (n. 43), ch. 2.

<sup>77</sup> La protection des investisseurs a disparu de la disposition programmatiques de la loi (art. 1), de manière à éviter de «donner le sentiment d'offrir un produit qui n'a pas réellement les qualités annoncées sur l'étiquette» (PASCAL COUCHEPIN, in: BO CN 1994, 1058), mais reste *mitgeschützt*, pour reprendre l'expression de NIKLAUS SCHMID, *Zu neueren Entwicklungen auf dem Gebiete des schweizerischen Börsenstrafrechts*, in: *Aspekte des Wirtschaftsrechts*, hrsg. von HANS ULRICH WALDER/TOBIAS JAAG/DIETER ZOBL, Zürich 1994, 531; cf. DIETER ZOBL, in: *Kommentar BEHG* (n. 8), Art. 1 N 13–24; KÜNG/HUBER/KUSTER (n. 1), 34 ss.; ROLF WATTER, in: BaKomm (n. 16), Art. 1 BEHG N 9; HOPT (n. 69), 303.

<sup>78</sup> Cf. n. 71.

qu'on sait très peu appliquées, en Suisse en tout cas<sup>79</sup>; si une sanction venait à être infligée, elle se situerait dans la tranche basse de la large peine menace<sup>80</sup>.

iv) Dès lors, ce qui est à notre sens déterminant est l'implication et le cas échéant la menace pour les intérêts de la société émettrice. On a vu plus haut (ch. II, 3) que le devoir d'information trouve ses limites dans les cas dans lesquels l'accomplissement de ce devoir menacerait d'une manière significative (*nicht unerheblich*)<sup>81</sup> les intérêts voire l'existence même de la société. Dans ce cas, la violation du secret doit demeurer illicite.

Peut-on pour autant raisonner *a contrario* et admettre comme justifiée, donc licite, la révélation dictée par les règles sur la publicité événementielle qui n'affecte pas les intérêts économiques de la société émettrice ou ne les atteint que marginalement? Au regard de l'importance de l'égalité de traitement dans l'ordre juridique boursier suisse<sup>82</sup>, une telle conclusion paraît s'imposer.

v) En revanche, il conviendra d'être strict à l'égard des autres aspects de la proportionnalité. En particulier, aucun débordement de l'acte nécessaire ne devra être toléré. Contrairement à ce qui est écrit dans les Commentaires de l'art. 72 RC<sup>83</sup>, le juge pénal ne pourra pas en principe tolérer que soient «fournies d'autres informations qui ne sont pas directement liées au fait devant être publié».

cc) Dans l'hypothèse alternative de la *Nothilfe* (état de nécessité au profit d'un tiers), l'auteur de la révélation fait prévaloir les intérêts de son client-investisseur potentiel sur ceux de la société émettrice. Ce ne sont plus ici les règles de cotation et de prévention des opérations d'initiés qui se heurtent au secret boursier, mais, de manière plus classique, les obligations (pré)-contractuelles du négociant. Délicat sur le plan du droit civil, ce conflit d'intérêts l'est également dans le cadre spécifique de l'art. 34 CP. Toutefois, le négociant peut faire valoir un *concours de nécessités*: au risque personnel

<sup>79</sup> Le dispositif français, plus complet (art. 10-1 de l'ordonnance no 67-833 instituant la Commission des opérations de bourse et règlement de cette dernière no 90-08), est en revanche fortement sollicité; cf. par exemple la décision de la Cour de cassation dans la fameuse affaire Pechiney, Bulletin Joly Bourse et produits financiers mars-avril 1996, 121 ss. et une série de condamnations publiées dans le même Bulletin juillet-août 1997, 611 ss.; pour un bilan récent, voir MARC-EMMANUEL GOUNOT, Essai d'application de l'analyse économique du droit à la réglementation boursière des opérations d'initiés, Rev. sc. crim. 2000, 335 ss.

<sup>80</sup> La seule condamnation définitive à ce jour (et à notre connaissance, cf. GRONER [n. 5], 263 et note 12) a été rendue dans le cadre d'une ordonnance de condamnation genevoise, dont le plafond est fixé à six mois d'emprisonnement (art. 218 CPPGE).

<sup>81</sup> Ci-dessus n. 34 et, pour la jurisprudence, ANDREAS CAHN, WM 52 (1998) 272 ss.

<sup>82</sup> Cf. ci-dessus ch. III.2.b; sur la tension entre égalité de traitement et sauvegarde des intérêts primordiaux des entreprises présentes sur le marché, cf. MOULIN (n. 62), *in toto*.

<sup>83</sup> Commentaires (n. 42), ch. 4.

d'engager sa responsabilité civile pour manquement à ses obligations d'information s'ajoute le «danger licite» de pertes pour l'investisseur. De ce fait, sous l'angle de la proportionnalité, la conclusion risque bien de ressembler à celle de l'hypothèse précédente; une nouvelle fois, le secret du négociant risque d'apparaître comme dépourvu de substance.

## b) Accord et consentement

Une infraction – ici la révélation d'un secret boursier – n'est pas illicite si elle est accomplie avec le consentement de la victime.

L'histoire de la LBVM et singulièrement celle de son art. 43 pourrait faire naître quelques hésitations quant à la pertinence même de l'argument. On se rappelle en effet que c'est le Parlement qui a «privatisé» cette norme, en étendant l'obligation de secret, parmi d'autres catégories non visées par le projet du Conseil fédéral, aux négociants et en calquant l'art. 43 sur l'art. 47 LB plutôt que sur l'art. 320 CP<sup>84</sup>. Les épisodes préalables à ce virage pris par le Parlement appartiennent toutefois à une histoire révolue, qui devrait rester sans influence sur l'interprétation de la norme. Certes, la protection de la «place boursière» suisse n'est pas absente des intérêts protégés par l'art. 43 LBVM<sup>85</sup>, pas plus (ou pas moins) que ne l'est la protection de la place bancaire helvétique s'agissant de l'art. 47 LB<sup>86</sup>. Il n'en reste pas moins que le secret devrait pouvoir être défini comme «Börsenkundengeheimnis», parallèlement à l'essai d'implanter l'expression, considérée comme plus percutante – ou plus (politiquement) correcte – de «Bankkundengeheimnis» (en lieu et place de «Bankgeheimnis»)<sup>87</sup> pour désigner l'institution cousine.

Pour bien mettre en lumière qu'il n'existe pas de secret sans participation de son bénéficiaire, une partie de la doctrine de droit bancaire<sup>88</sup>, suivie par quelques pénalistes<sup>89</sup>, considèrent comme plus correct de parler d'accord (*Einverständnis*) plutôt que de consentement (*Einwilligung*) et de considérer par conséquent la révélation effectuée avec l'approbation du bénéficiaire du

---

<sup>84</sup> Cf. ci-dessus I.2.

<sup>85</sup> Cf. ci-dessus III.3.a)bb); KÜNG/HUBER/KUSTER (n. 1), 480, qui citent de manière caractéristique le rapport de la Commission d'experts de 1991 (p. 120), portant sur une norme encore nettement plus «publiciste» que l'art. 43 dans sa forme définitive.

<sup>86</sup> MAURICE AUBERT et al., *Le secret bancaire suisse*, 3<sup>ème</sup> éd., Berne 1995, 95.

<sup>87</sup> On vise par là la démarche, menée entre autres et en premier lieu par le Conseiller fédéral PASCAL COUCHEPIN, cf. *Le Temps*, 19 décembre 2000, 1, citant une interview du Chef du Département de l'économie publique publiée dans *Finanz und Wirtschaft* du 16 décembre 2000, 1.

<sup>88</sup> LÜSCHER (n. 12), 43; AUBERT et al. (n. 86), 95. Cf pour le droit allemand THOMAS HOFFMANN, *Rechtliche Schranken interner Informationsflüsse in Kreditinstituten*, Baden-Baden 1998, 131 et note 98.

<sup>89</sup> GRAVEN/STRÄULI (n. 50), 68.

secret comme non constitutive d'infraction (et non simplement comme une infraction justifiée). La majorité de la doctrine considère, à juste titre à notre avis, que cette distinction est sans objet et qu'en particulier, il serait erroné d'affirmer qu'un accord de fait suffirait, alors que le consentement serait soumis à des conditions plus strictes, sur le plan objectif et subjectif<sup>90</sup>. Ces conditions dépendent en réalité exclusivement de la *qualité* du bien juridique protégé: elles sont plus élevées lorsque des biens strictement personnels (vie, intégrité corporelle) sont en jeu que lorsque ce ne sont que des intérêts patrimoniaux par exemple, comme c'est le cas ici.

La vraie difficulté résidera dans la constatation d'un accord ou d'un consentement au sein d'un organisme *collectif*. En revenant sur le terrain des rapports entre négociant et société émettrice, l'approbation de cette dernière peut prêter le flanc à interprétation, de la part du négociant lui-même et sub-séquemment de la part du juge appelé à apprécier si la révélation était ou non autorisée. L'erreur sur les faits (art. 19 CP) peut ici trouver à s'appliquer<sup>91</sup>, tout comme, d'ailleurs, en cas de nécessité putative (combinaison des art. 19 et 34 CP).

### c) Défense d'intérêts légitimes?

Se sentant à l'étroit avec la liste fermée des faits justificatifs légaux (art. 32–34 CP) et du consentement comme unique fait justificatif extralégal, certains auteurs non pénalistes ont ressenti la nécessité d'ajouter à cette liste la défense d'intérêts légitimes<sup>92</sup>. Celle-ci ne saurait être envisagée que pour la sauvegarde d'intérêts *publics*, les faits justificatifs légaux (singulièrement l'art. 34 CP) devant suffire à assurer la protection des intérêts privés<sup>93</sup>. Or, comme on l'a vu en détail dans le cadre de l'examen de l'état de nécessité, la pesée des intérêts concerne essentiellement des intérêts privés (négociant lui-même, entreprise émettrice, client), la part de l'intérêt public, indiscutablement en jeu dans l'application des normes en question, n'étant qu'accessoire. Dès lors, il n'y a par place ici pour une justification autonome par la défense d'intérêts légitimes.

<sup>90</sup> Voir: KURT SEELMAN, *Strafrecht Allgemeiner Teil*, Basel 1999, 36–38; STRATENWERTH (n. 57), § 10 N 10.

<sup>91</sup> Cf., pour des développements parallèles et bien détaillés, HOFFMANN (n. 88), 131–132.

<sup>92</sup> LEBRECHT (n. 16), Art. 43 N 22; PETER HONEGGER/THOMAS FRICK, *Das Bankgeheimnis im Konzern und bei Unternehmen*, SZW/RSDA 68 (1996) 3.

<sup>93</sup> Dans ce sens, la doctrine pénaliste unanimement réticente à l'égard des faits justificatifs extralégaux (à l'exception du consentement) et de la défense d'intérêts légitimes en particulier, cf. SCHULTZ (n. 58), 172; SCHMID (n. 6), N 372; STRATENWERTH (n. 57), § 10 N 62; KILLIAS (n. 57), N 734.

#### IV. En guise de conclusion

Les développements qui précèdent concernent tout autant le négociant exerçant son activité ordinaire que celui qui participe à une émission de titres. Cette dernière situation est génératrice de sérieux conflits d'intérêts. Or, elle tend à se généraliser<sup>94</sup>, pour des raisons dont l'analyse sort du champ de cette étude. De ce fait, le secret boursier est de plus en plus en jeu sur le marché primaire, contrairement à la volonté initiale du législateur de ne réglementer que le marché secondaire<sup>95</sup>.

Y a-t-il une place pour ce secret face aux exigences croissantes de l'*information* boursière et du principe de l'*égalité de traitement* entre les acteurs du marché boursier? Sans doute, mais cette place est réduite. A cet égard, les développements consacrés au fait justificatif de l'état de nécessité (III.3.a) sont exemplaires. Nous faisons le pari, peut-être un peu hardi, que les leçons que nous en avons tirées peuvent être généralisées.

---

<sup>94</sup> Cf. sur ces conflits et le déplacement de l'activité des négociants, GRETCHEN MORGENSOHN, *On Wall Street, Analysis Turn Into Hard Sell*, International Herald Tribune, 2 janvier 2001, 1.

<sup>95</sup> Cf. SCHMID (n. 77), 531.