

Art. 155 LIMF

Manipulation de cours

¹ Est puni d'une peine privative de liberté de trois ans au plus ou d'une peine pécuniaire quiconque, dans le but d'influencer notablement le cours de valeurs mobilières admises à la négociation sur une plateforme de négociation en Suisse afin d'obtenir pour lui-même ou pour un tiers un avantage pécuniaire:

- a. diffuse sciemment des informations fausses ou trompeuses;
- b. effectue des achats et des ventes de ces valeurs mobilières, imputés directement ou indirectement à la même personne ou à des personnes liées dans ce but.

² Est puni d'une peine privative de liberté de cinq ans au plus ou d'une peine pécuniaire quiconque obtient un avantage pécuniaire de plus de 1 million de francs en commettant un acte visé à l'al. 1.

Kursmanipulation

¹ Mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer in der Absicht, den Kurs von Effekten, die an einem Handelsplatz in der Schweiz zum Handel zugelassen sind, erheblich zu beeinflussen, um daraus für sich oder für einen anderen einen Vermögensvorteil zu erzielen:

- a. wider besseren Wissens falsche oder irreführende Informationen verbreitet;
- b. Käufe und Verkäufe von solchen Effekten tätigt, die beidseitig direkt oder indirekt auf Rechnung derselben Person oder zu diesem Zweck verbundener Personen erfolgen.

² Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe wird bestraft, wer durch eine Handlung nach Absatz 1 einen Vermögensvorteil von mehr als einer Million Franken erzielt.

Manipolazione dei corsi

¹ È punito con una pena detentiva sino a tre anni o con una pena pecuniaria chiunque, nell'intento di influenzare notevolmente il corso di valori mobiliari ammessi al commercio presso una sede di negoziazione in Svizzera, per procurare a sé o ad altri un vantaggio patrimoniale:

- a. diffonde in malafede informazioni false o fuorvianti;
- b. effettua acquisti e vendite di siffatti valori mobiliari direttamente o indirettamente per conto della medesima persona o di persone agenti di concerto a tal fine.

² È punito con una pena detentiva sino a cinque anni o con una pena pecuniaria chiunque, commettendo un atto di cui al capoverso 1, ottiene un vantaggio patrimoniale di oltre un milione di franchi.

Plan

	N
I. Introduction	1
II. Historique	2
A. Genèse et origine de aCP 161bis	4
B. L'escale par la Loi sur les bourses en 2013 (aLBVM 40a)	14
C. Le transfert vers la Loi sur l'infrastructure des marchés financiers en 2016 (LIMF 155)	15
III. Bien juridiquement protégé et nature de l'infraction	20
IV. Champ d'application temporel	20

	N
V. Eléments constitutifs objectifs	21
A. L'auteur	22
B. L'objet de l'infraction	28
C. Le comportement incriminé: une manipulation de cours	47
VI. Eléments constitutifs subjectifs	47
A. L'intention	50
B. Le dessein d'influencer notablement le cours de valeurs mobilières	55
C. Le dessein d'obtenir un avantage pécuniaire pour soi-même ou un tiers	60
VII. Le cas qualifié (LIMF 155 II)	62
VIII. Application de la partie générale du Code pénal	63
A. Mode de commission de l'infraction	65
B. Peine	66
C. Responsabilité pénale de l'entreprise	68
D. Prescription	70
E. Concours	74
IX. Questions choisies	74
A. Autorités de poursuite et de jugement	74
B. Coexistence de l'infraction pénale (LIMF 155) et de l'infraction prudentielle (LIMF 143)	75

Bibliographie

BÖCKLI P., Schweizer Aktienrecht, 4^e éd., Zurich 2009; CASSANI U./GLESS S./ECHLE R./GARIBIAN S./SAGER C., Chronique de droit pénal suisse dans le domaine international (2012), RSDIE 2013 467 ss (cité: CASSANI *et al.*); DONATSCH A., Strafrecht III, Delikte gegen den Einzelnen, 9^e éd., Zurich 2008 (cité: DONATSCH, III, 9^e éd.); GALLIANO D./MOLO G., La révision du droit pénal boursier – les aspects pénaux et ses implications sur le plan de l'entraide administrative et judiciaire ainsi que sur le droit de la surveillance, PJA 2013 1029 ss; GRANITO D., 2013, Un tournant dans la répression de la manipulation de cours? Manipulation de cours et changements apportés par la révision de la LBVM, ECS 2013 385 ss; HANSLIN M., 2016, Marktmanipulation nach Art. 143 FinfraG, GesKR 2016 45 ss; IFFLAND J., in Hertig G./Roth U. P./Zobl D. (éd.), Kommentar zum Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Loseblattwerk), Zurich 2000 (cité: BEHG-IFFLAND, Art. 46 N 1); IFFLAND J., Les procédures d'enforcement de la FINMA, ou de la difficulté de coordonner les procédures coercitives administratives et les procédures pénales sous l'empire du nouveau CPP et de la FINMA, in Thévenoz L./Bovet C. (éd.), Journée 2010 de droit bancaire et financier (cité: IFFLAND, Procédures d'enforcement); IFFLAND J., La répression pénale des manipulations de cours en droit suisse: étude critique du projet de réglementation fédérale et du droit pénal fédéral positif, thèse, Lausanne, 1994 (cité: IFFLAND, Thèse); KOHLER J.-Y./SIERRO O., Activisme actionnarial et exercice des droits de vote en matière de placements collectifs suisses, GesKR 2015 506; LÜTHY R./SCHÄREN S., Neuerungen im Kapitalmarktstrafrecht, PJA 2012 499 ss; LYNN V., Wirtschaftsrecht/Europäisierung des Kapitalmarktstrafrechts – Was beim Streit um das Bankgeheimnis von der Entwicklung des Kapitalmarktstrafrechts gelernt werden kann, in Fahrländer L./Heizmann R. A., Europäisierung der schweizerischen Rechtsordnung, Zurich 2013, 613 ss; MACALUSO A., Le nouveau droit des opérations d'initiés, Développements récents en droit commercial, in Gianora T./Chaveau F. (éd.), CEDIDAC 95 2015 41 ss; NIGGLI M. A., Kursmanipulation als Betrug?, Tatsachen, Täuschung und Stoffgleichheit am Beispiel von BGE 122 II 422, PJA 1998 395 ss (cité: NIGGLI, Kursmanipulation); PETROPOULOS V., Der strafrechtliche Schutz des Kapitalmarkts vor Manipulationshandlungen nach schweizerischem und EU-Recht: unter Berücksichtigung des deutschen und griechischen Rechts, thèse, Zurich 2009; PFLAUM S., Differenzierungsbedarf bei der Tathandlung des Kursmanipulationstatbestandes, PJA 2012 966 ss (cité: PFLAUM, Revisionsvorschlag); PFLAUM S., Kursmanipulationstatbestandes, Art. 161bis StGB/Art. 40a BEHG, thèse, Zurich 2013 (cité: PFLAUM, Thèse); PFLAUM S./WOHLERS W., Kurs- und Marktmanipulation: straf- und aufsichtsrechtliche Relevanz der Manipulation von Börsenkursen, GesKR 2013 523 ss; PFLAUM S., Revision des Kursmanipulationstatbestandes, GesKR 2012 83 ss (cité: PFLAUM, Révision LBVM); ROTH R.,

Manipulation boursière: question pour la construction d'une nouvelle incrimination, RSDA 1991 241; SCHMID N., Die strafrechtliche Verantwortlichkeit des Revisors, Zurich 1996 (cité: SCHMID, Revisor); WATTER R./VOGT N. P. (éd.), Basler Kommentar, Börsengesetz und Finanzmarktaufsichtsgesetz, 2^e éd., Bâle 2011 (cité: BSK BEHG-AUTEUR, Art. 1 Loi N 1); STOLL D., Le bitcoin et les aspects pénaux des monnaies virtuelles, forum-poenale 2015 99; WEBER P., New Swiss Rules on Insider Dealing and Market Manipulation entered into force on 1 May 2013, Swiss Capital Markets Law 2013-9 (cité: WEBER, New Swiss Rules); WEBER R. H., in Weber R. (éd.), Börsenrecht Kommentar, 2^e éd., Zurich 2013 (cité: WEBER, Börsenrecht, Art. 1 BEHG N 1); WEIGL B., Schweizer Börsenrecht, Baden-Baden 1997; WOHLERS W./MÜHLBAUER T., Strafbarkeit des «Scalping», in von der Crone H.C./Weber R. H./Zäch R./Zobl D. (éd.), Neuere Tendenzen im Gesellschaftsrecht: Festschrift für Peter Forstmoser zum 60. Geburtstag, Zurich 2003, 743 ss; ZUMBACH A., Rohwarenhandel und Marktmanipulation, Jusletter du 28 novembre 2011.

Messages, rapports et circulaires: COMMISSION D'EXPERTS, Rapport du 29 janvier 2009 de la Commission d'experts pour les délits boursiers et les abus de marché («*Expertenkommission Börsendelikte und Marktmissbrauch*») (cité: Rapport de la Commission d'experts); CONSEIL FÉDÉRAL, Message du Conseil fédéral du 1^{er} mai 1985 concernant la modification du code pénal (Opérations d'initiés), FF 1985 II 70 (cité: Message aCP 161); CONSEIL FÉDÉRAL, Message du Conseil fédéral du 24 février 1993 concernant une loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (Loi sur les bourses, LBVM), FF 1993 I 1269 (cité: Message aCP 161^{bis}); CONSEIL FÉDÉRAL, Message du Conseil fédéral du 31 août 2011 relatif à la modification de la loi sur les bourses (Délits boursiers et abus de marché), FF 2011 6329 ss (cité: Message LBVM); CONSEIL FÉDÉRAL, Rapport du 25 juin 2014 sur les monnaies virtuelles en réponse aux postulats Schwaab (13.3687) et Weibel (13.4070) (cité: Rapport sur les monnaies virtuelles); CONSEIL FÉDÉRAL, Message du Conseil fédéral du 3 septembre 2014 concernant la loi sur l'infrastructure des marchés financiers (FF 2014 7235) (cité: Message LIMF); DÉPARTEMENT FÉDÉRAL DES FINANCES, Rapport explicatif de janvier 2010 relatif à la modification de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (délits boursiers et abus de marché) (cité: Rapport explicatif LBVM); DÉPARTEMENT FÉDÉRAL DES FINANCES, Rapport de septembre 2010 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) (cité: Rapport de la consultation LBVM); DÉPARTEMENT FÉDÉRAL DES FINANCES, Rapport explicatif du 10 avril 2013 concernant la révision de l'ordonnance sur les bourses. Mise en œuvre de la révision de la loi sur les bourses (délits boursiers et abus de marché) (cité: Rapport OBVM); DÉPARTEMENT FÉDÉRAL DES FINANCES, Rapport explicatif du 25 novembre 2015 concernant l'ordonnance sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés (Ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers, OIMF) (cité: Rapport OIMF); FINMA, Circulaire 2013/8 du 29 août 2013 – Règles de conduite sur le marché concernant le négoce de valeurs mobilières (cité: Circulaire FINMA 2013/8).

I. Introduction

- ¹ Depuis le 1^{er} janvier 2016, l'infraction de «manipulation de cours» est consacrée par LIMF 155. L'incrimination de ce comportement avait vu le jour dans les années nonante au travers du Code pénal (aCP 161^{bis})¹. Transférée dans la Loi sur les bourses au 1^{er} mai 2013 (aLBVM 40a)², la manipulation de cours a finalement atterri dans la nouvelle Loi sur l'infrastructure des marchés financiers. Le parcours législatif suivi par LIMF 155 est le même que celui de l'«exploitation d'informations d'initiés» (LIMF 154), infractions *sœurs* dans le domaine du droit pénal boursier ou des abus de marché (*Marktmissbrauchen*)³ qu'on a coutume de désigner par l'expression *lex americana* en raison de leur origine.

¹ RO 1997 68, 82.

² RO 2013 1103, 1107.

³ HANSLIN, 45 s.; WEBER, New Swiss Rules, 10.

II. Historique

A. Genèse et origine de aCP 161^{bis}

C'est suite à l'éclatement de scandales financiers en Suisse dans les années huitante⁴, conjugué à la volonté de faciliter l'entraide judiciaire internationale⁵, qu'a émergé l'idée d'introduire une norme pénale visant les manipulations du cours de bourse. Le droit suisse ne connaissait pas, à cette époque, une norme propre à réprimer ce type de comportement. En effet, la disposition relative à l'«incitation à spéculer» (aCP 158)⁶, par trop restrictive et restée obsolète durant son entière existence, appelait son remplacement⁷ par une norme dont le champ d'application serait plus vaste. Qui plus est, l'escroquerie (CP 146) n'était pas apte à appréhender la manipulation de cours et son inapplicabilité dans le contexte particulier de l'entraide laissait un vide critiqué par la doctrine⁸. Enfin, en plus de fournir une assise normative à cet égard, la pénalisation de la manipulation de cours devait également servir à garantir la réputation de la place financière helvétique auprès des investisseurs⁹.

C'est ainsi que le législateur a décidé de répondre à ces diverses problématiques par l'introduction de la «manipulation de cours» à aCP 161^{bis}.

B. L'escale par la Loi sur les bourses en 2013 (aLBVM 40a)

1. Les faiblesses de l'ancien droit

La doctrine ne s'est toutefois pas montrée satisfaite par l'adoption de la nouvelle norme, laquelle a fait l'objet de nombreuses critiques.

Leur premier versant a trait à l'efficacité répressive, en l'occurrence douteuse, de la disposition nouvellement adoptée¹⁰. Comme d'autres auteurs l'ont fait, il nous faut constater que le bilan statistique de aCP 161^{bis} est nul: de son entrée en vigueur le 1^{er} février 1997 jusqu'à son abrogation avec effet au 1^{er} mai 2013, aCP 161^{bis} n'a jamais fait l'objet d'un jugement condamnatore entré en force¹¹. A cet égard, Böckli écrit avoir l'impression que le législateur a désiré introduire une infraction dans le Code pénal sous l'étiquette «manipulation de cours» tout en rendant impossible son application¹². Une autre partie de la critique s'est concentrée sur la manière d'appréhender le phénomène. En effet, certains auteurs estiment qu'il n'appartient pas au droit pénal de lutter contre ce type de comportement, mais qu'il revient plutôt au droit administratif d'armer les autorités de surveillance contre les déviances de cette sorte¹³.

⁴ GALLIANO/MOLO, 1033; HURTADO POZO, PS, § 56 N 1649; IFFLAND, Thèse, 31 s.

⁵ PFLAUM, Thèse, 18; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 1; HURTADO POZO, PS, § 56 N 1649; ROTH, 234.

⁶ RO 51 781, 821.

⁷ Message CP 1991, 1020 s.; StGB PK-TRECHSEL/JEAN-RICHARD Art. 161^{bis} N 1a; DONATSCH, III, 9^e éd., 314; ROTH, 234 s.

⁸ PC CP, art. 161^{bis} N 2; HURTADO POZO, PS, § 56 N 1651; STRATENWERTH/JENNY/BOMMER, BT I, § 21 N 30.

⁹ HURTADO POZO, PS, § 56 N 1649; IFFLAND, Thèse, 35.

¹⁰ Rapport de la Commission d'experts, 6.

¹¹ LYNN, 618; PFLAUM/WOHLERS, 529 ss; PFLAUM, Thèse, 129 ss.

¹² BÖCKLI, 600, cité par NIGGLI/WANNER (BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 42).

¹³ BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 42 et les références citées.

- 6 Plus généralement, plusieurs **faiblesses** caractérisaient donc la réglementation autour de la répression de la manipulation de cours. Elles peuvent être synthétisées en trois points.
- 7 En premier lieu, aCP 161^{bis} exigeait que l'avantage pécuniaire visé par l'auteur soit **illégitime**. Or, cette condition a fait débat étant donné qu'« aucune disposition en droit suisse ne permet de déterminer quand l'avantage pécuniaire qui résulte d'une manipulation de cours est légitime ou non »¹⁴. Selon Pflaum, c'est surtout la présence de cet élément qui a fait que aCP 161^{bis} est resté lettre morte¹⁵. Ensuite, le **champ d'application de la norme** était trop restrictif¹⁶ par rapport au droit européen¹⁷. Il existait donc un décalage pouvant nuire à l'attrait de la Suisse et avoir un impact négatif sur la réputation de sa place financière¹⁸. Enfin, la manipulation de cours était conçue comme un **délit** au sens de CP 10 III. Elle ne pouvait par conséquent pas être sous-jacente à un blanchiment d'argent (CP 305^{bis}) qui exige que l'infraction préalable soit un crime¹⁹. Sur ce point, le droit suisse n'était pas conforme aux Recommandations du GAFI, lesquelles avaient intégré dès 2003 la manipulation de cours au catalogue des infractions antécédentes au blanchiment d'argent.

2. La révision du droit pénal boursier de 2013

- 8 Les différentes lacunes dont souffrait aCP 161^{bis} contribuaient à affaiblir « l'intégrité et la compétitivité de la place financière suisse »²⁰. Ainsi, la révision du droit pénal boursier de 2013 a entendu remédier à ces carences. Avec effet au 1^{er} mai 2013, aCP 161^{bis} a été abrogé et la manipulation de cours transférée à aLBVM 40a.
- 9 L'infraction n'a pas connu de changements substantiels. Son contenu est largement resté le même. Dans les grandes lignes, l'objectif général de la réforme était de remodeler la lettre de la loi en apportant des **clarifications d'ordre rédactionnel** pour permettre d'envisager enfin une application concrète de l'infraction²¹. Les modifications essentielles apportées par la révision sont les suivantes.
- 10 Sur recommandation d'une commission d'experts et du Conseil fédéral²², le législateur a enterré la notion d'illégitimité qui, comme nous l'avons relevé, ne faisait guère de sens. La notion n'apparaît ainsi plus dans la nouvelle mouture de l'infraction.

14 Message LBVM, 6342; Rapport explicatif LBVM, 15; Rapport de la Commission d'experts, 56 et 58 s.

15 PFLAUM, Thèse, 99-101 et 267; PFLAUM, Révision LBVM, 86 ss et références citées. Cf. également BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 33 et 36.

16 A ce sujet, cf. BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 41.

17 En particulier le Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission (Règlement abus de marché ou *Market Abuse Regulation* [MAR]), ainsi que la Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (Directive relative aux abus de marché).

18 Message LBVM, 6338.

19 Cf. CP 305^{bis} N 16 ss.

20 Pour reprendre les termes de GRANITO (GRANITO, 388) citant le Message du Conseil fédéral (Message LBVM, 6).

21 CASSANI *et al.*, 469; GALLIANO/MOLO, 1029; PFLAUM, Thèse, 221 ss; PFLAUM, Révision LBVM, 83; Message LBVM, 6342.

22 Rapport de la Commission d'experts, 58 et Message LBVM, 6342.

Par ailleurs, par souci de clarté et pour calquer l'infraction de manipulation de cours sur celle de l'infraction d'initiés (aCP 161, aLBVM 40 et désormais LIMF 154), l'expression « valeurs mobilières admises au négoce d'une bourse ou d'une organisation analogue à une bourse en Suisse » a remplacé celle de « valeurs mobilières traitées en bourse » autrefois utilisée²³. Toujours dans cette optique de clarification, la nouvelle infraction devait aussi appréhender, aux côtés de la diffusion d'informations trompeuses, la **diffusion d'informations fausses**.

Il a en outre été décidé de ne pas étendre le champ d'application de l'infraction. En particulier, les transactions réelles avec arrière-plan manipulateur ne doivent pas être appréhendées sur le terrain du droit pénal, au motif que leur gravité ne justifie pas une répression de nature pénale²⁴. Cet élément doit toutefois être relativisé, car en parallèle le droit de la surveillance a été développé, amorçant ainsi un rapprochement avec le droit européen²⁵. La nouvelle réglementation a effectivement introduit une interdiction de droit administratif de la manipulation de marché à aLBVM 33f visant justement ce type de transactions, et ce à l'intention de tous les acteurs du marché, comme le fait le droit européen²⁶. Cela a débouché sur la mise en place dans la loi d'un système de protection dual contre les manipulations de cours, avec une composante administrative (aLBVM 33f) et une autre pénale (aLBVM 40a).

En dernier lieu, une forme qualifiée de l'infraction a été introduite (aLBVM 40a II) pour rendre l'ordre juridique suisse conforme aux Recommandations du GAFI, mais aussi pour permettre la ratification de la Convention 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 terrorisme²⁷.

C. Le transfert vers la Loi sur l'infrastructure des marchés financiers en 2016 (LIMF 155)

Avec effet au 1^{er} janvier 2016, aLBVM 40a a été abrogé pour être remplacé par LIMF 155. La norme a été transférée dans le cadre de la réforme globale du droit des marchés financiers²⁸. LIMF 155 correspond presque en tout point à aLBVM 40a: l'expression « bourse ou organisation analogue à une bourse » a été remplacée par celle de « plateforme de négociation » (cf. LIMF 26 [a]) et la version en langue française a fait l'objet d'un léger toilettage²⁹. De ce fait, les observations relatives à aLBVM 40a valent tout autant pour LIMF 155.

23 Message LBVM, 6342.

24 Message LBVM, 6342. Sur ce point, le Conseil fédéral a également suivi la Commission d'experts, cf. Rapport de la Commission d'experts, 60. Voir également N 45.

25 IFFLAND, Procédures d'enforcement, 121 s.; CASSANI *et al.*, 478 s.; HANSLIN, 49. Alors que certains font référence à la reprise autonome du droit européen par la suisse (CASSANI *et al.*, 478 s.), HANSLIN reprend l'expression *lex americana* et l'adapte en parlant de « *leges europeae* » ici (HANSLIN, 49).

26 PFLAUM/WOHLERS, 524 et 531 ss; Message LBVM, 6338 et 6353 s. Cf. également N 75 ss.

27 Message LBVM, 6342.

28 Message LIMF, 7247 ss.

29 Si cela n'allait pas de soi, il a été précisé à LIMF 155 II que l'infraction qualifiée exigeait l'obtention d'un avantage pécuniaire de CHF 1 million « en commettant un acte visé à l'al. 1 ». Les versions en langues allemande et italienne connaissaient déjà cette précision à aLBVM 40a.

III. Bien juridiquement protégé et nature de l'infraction

- 15 Par l'incrimination de la manipulation de cours, le législateur entend prohiber et punir des comportements susceptibles d'avoir une influence sur le cours de bourse qui sont jugés inadmissibles. En effet, le cours de bourse doit jouer le rôle d'indicateur fiable de la valeur des biens négociés et être l'expression de l'opinion de la majorité des investisseurs³⁰. Or, tel n'est plus le cas lorsqu'une manipulation de cours est commise. Ainsi, ces comportements manipulateurs sont prohibés en ce qu'ils visent à modifier un cours de bourse par rapport à son «**juste**» cours³¹ ou, dit autrement, à le déterminer à un niveau qui ne correspond pas à celui qui devrait être le sien³².
- 16 Dans son Message relatif à aCP 161^{bis}, le Conseil fédéral relevait que l'infraction avait pour objectif de protéger, en première ligne, la confiance que les investisseurs placent dans l'intégrité et le fonctionnement correct et sans discrimination du marché des capitaux³³. Aujourd'hui, LIMF 2 II suggère la même chose en disposant que la Loi sur l'infrastructure des marchés financiers « *vise à assurer le bon fonctionnement et la transparence des marchés*».
- 17 Le **bien juridiquement protégé** par LIMF 155 peut donc se résumer par la loyauté du marché boursier suisse³⁴ et l'égalité des chances entre les investisseurs³⁵, dans le but général de garantir le bon fonctionnement du marché³⁶.
- 18 Ainsi, LIMF 155 protège un bien juridique **collectif**. La question de savoir s'il confère également une protection individuelle aux investisseurs est controversée en doctrine. Certains auteurs soutiennent que tel est effectivement le cas, à tout le moins de manière indirecte³⁷. Il faut dire que l'insertion de aCP 161^{bis} au sein du Titre 2 (« *Infractions contre le patrimoine*») de la partie spéciale du Code pénal avait pu faire naître une confusion de ce point de vue. Comme le Conseil fédéral³⁸, nous considérons cependant que cette conception n'a pas lieu d'être, *a fortiori* à la lumière du nouveau droit. La LIMF et l'infraction qu'elle consacre ont en ligne de mire le même objectif: la protection du bon fonctionnement du marché³⁹ ou la sauvegarde de l'ordre financier⁴⁰, cela à l'exclusion donc de tout autre bien juridique.

30 HURTADO POZO, PS, § 56 N 1650.

31 Message aCP 161^{bis}, 1327; GRANITO, 385 s.

32 IFFLAND, Thèse, 22 ss. Pour plus de développements sur le fondement de l'incrimination, cf. BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 3 ss et ROTH, 236 ss.

33 Message aCP 161^{bis}, 1327.

34 BO CN 1994 1079, cité par BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 11.

35 PFLAUM, Thèse, 37 s. et 276; WEBER, Börsenrecht, Art. 40a BEHG N 1; CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 1; STRATENWERTH/JENNY/BOMMER, BT I, § 21 N 29; PC CP, art. 161^{bis} N 4; Rapport explicatif LBVM, 15.

36 PFLAUM, Thèse, 40.

37 Cf. CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 1; DONATSCH, III, 9^e éd., 314; STRATENWERTH/JENNY/BOMMER, BT I, § 21 N 29. *Contra*: PFLAUM, Thèse, 39 s. et 252; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 11; GALLIANO/MOLO, 1033; IFFLAND, Thèse, 49 s.

38 Le Gouvernement notait déjà, en relation à aCP 161^{bis}, que « *le bien juridique à protéger [par l'infraction de manipulation de cours] n'est pas le patrimoine des investisseurs*» (Message aCP 161^{bis}, 1327).

39 PFLAUM, Thèse, 39 s.; Message LBVM, 6342; Rapport de la Commission d'experts, 85.

40 IFFLAND, Thèse, 141 qui se réfère à la LBVM mais dont les considérations valent également pour la LIMF.

S'agissant de la **nature de l'infraction**, LIMF 155 I est un **délit formel de mise en danger abstraite**. La seule adoption du comportement réprimé suffit et aucun résultat n'est requis pour admettre la réalisation de l'infraction⁴¹. Pour ce qui est de la variante qualifiée, sa nature se mue en **infraction de résultat** dès lors que, pour être réalisée, son auteur doit « *obtenir*» un avantage pécuniaire de plus de 1 million de francs» (LIMF 155 II).

IV. Champ d'application temporel

En vigueur depuis le 1^{er} janvier 2016, LIMF 155 n'est applicable qu'aux manipulations de cours commises depuis cette date. Pour les faits antérieurs s'appliquera la disposition correspondante en vigueur au moment de leur survenance. Dans tous les cas, ni aLBVM 40a, ni LIMF 155 n'ont vocation à s'appliquer à des faits antérieurs à leur entrée en vigueur en qualité de *lex mitior* (CP 2 II), étant donné que ces deux dispositions constituent un durcissement de la loi sur le plan de la peine par rapport à l'ancien droit.

V. Éléments constitutifs objectifs

A. L'auteur

La manipulation de cours est une **infraction commune** ou **ordinaire**. Son cercle d'auteur ne connaît aucune restriction⁴². Ainsi, LIMF 155 ne se limite pas aux acteurs des marchés boursiers ou des institutions financières tels que les négociants en valeurs mobilières (cf. LBVM 2 [d] et LBVM 10 ss) ou encore les investisseurs, les journalistes financiers; tout un chacun peut être l'auteur de cette infraction⁴³.

B. L'objet de l'infraction

L'infraction de manipulation de cours porte sur toute « *valeur mobilière admise à la négociation sur une plate-forme de négociation en Suisse*» (LIMF 155 I).

Par **valeur mobilière**, on entend « *les papiers-valeurs, les droits-valeurs, les dérivés et les titres intermédiés standardisés susceptibles d'être diffusés en grand nombre sur le marché*» (LIMF 2 [b] et OIMF⁴⁴ 2). Cette définition comprend notamment les actions, les bons de participation ou de jouissance, les obligations, les parts de fonds de placement et les warrants⁴⁵.

En outre, lesdites valeurs mobilières doivent être « *admises à la négociation sur une plate-forme de négociation en Suisse*». Les conditions d'**admission à la négociation** des valeurs mobilières sont régies par le règlement de la plate-forme de négociation (cf. LIMF 35 et 36). LIMF 26 [a] précise que la notion de «**plate-forme de négociation**» recouvre:

41 CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 2; PC CP, art. 161^{bis} N 5 et les références citées; HURTADO POZO, PS, § 56 N 1654.

42 WEBER, Börsenrecht, Art. 40a BEHG N 5; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 14; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 5; DONATSCH, III, 9^e éd., 314.

43 BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 5; PC CP, art. 161^{bis} N 7.

44 Ordonnance du 25 novembre 2015 sur les infrastructures des marchés financiers et le comportement sur le marché en matière de négociation de valeurs mobilières et de dérivés (Ordonnance sur l'infrastructure des marchés financiers) (RS 958.11).

45 HURTADO POZO, PS, § 56 N 1661; PFLAUM, Thèse, 45 ss; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 15; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 6 s.

- **toute bourse** (LIMF 26 [b]), soit «toute organisation exerçant la négociation multilatérale de valeurs mobilières au sein de laquelle des valeurs mobilières sont cotées et qui vise l'échange simultané d'offres entre plusieurs participants ainsi que la conclusion de contrats selon des règles non discrétionnaires»; et
 - **tout système multilatéral de négociation** (LIMF 26 [c]), soit «toute organisation exerçant la négociation multilatérale de valeurs mobilières qui vise sans cotation de valeurs mobilières l'échange simultané d'offres entre plusieurs participants ainsi que la conclusion de contrats selon des règles non discrétionnaires».
- 25 LIMF 155 ne protège que la **bourse suisse**⁴⁶. Une manipulation de cours relative à des valeurs mobilières qui ne sont pas échangées sur une plate-forme de négociation en Suisse n'est donc pas visée⁴⁷. Cependant, en présence d'une **requête d'entraide internationale**, le principe de la double incrimination ne fait pas obstacle à l'octroi de l'entraide par les autorités suisses lorsque l'auteur commet des faits à l'étranger qui, en Suisse, tomberaient sous le coup de LIMF 155⁴⁸. C'était, du reste, l'un des buts de l'édiction de l'infraction à l'origine.
- 26 LIMF 155 s'applique au **marché secondaire**⁴⁹, mais la question de savoir si l'infraction de manipulation de cours s'applique également au **marché primaire** est discutée en doctrine⁵⁰. Suivant l'opinion de Pflaum⁵¹, il nous semble qu'en principe LIMF 155 ne s'applique qu'au marché secondaire, à l'exclusion du processus d'émission des valeurs mobilières⁵². Pour le marché primaire, c'est plutôt CP 146 ou CP 251 qui sont susceptibles de trouver application⁵³. Cependant, et c'est la seule exception que nous envisageons, dans le cas où un comportement manipulateur intervient dans le cadre du marché primaire et a, ensuite, des répercussions sur la formation du prix au sein du marché secondaire, l'application de LIMF 155 est possible⁵⁴.
- 27 Ne sont pas appréhendées par LIMF 155 les transactions portant sur des **matières premières, métaux précieux ou devises**⁵⁵. Cependant, vu OIMF 2 II, les dérivés sur matières premières, métaux précieux ou devises peuvent entrer dans le champ d'application de la norme, s'ils constituent des valeurs mobilières au sens de LIMF 2 (b)⁵⁶. Par ailleurs,

46 CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 4.

47 BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 10; PFLAUM, Thèse, 58.

48 CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 4; TPF, SK.2009.5 du 28 octobre 2009, c. 3.4.4; ATF 118 Ib 543, JdT 1995 IV 30, 31.

49 BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 15; PC CP, art. 161^{bis} N 3; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 2.

50 PFLAUM, Thèse, 58 et références citées; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 15. En bref, le **marché primaire** correspond au processus initial d'émission des valeurs mobilières. Le **marché secondaire**, quant à lui, comprend le commerce des valeurs après leur émission. Voir, par exemple, PFLAUM, Thèse, 57; PC CP, art. 161^{bis} N 3; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 2.

51 PFLAUM, Thèse, 59.

52 A l'instar de Pflaum (PFLAUM, Thèse, 58), nous relevons en effet que aCP 161^{bis} n'avait vocation à s'appliquer qu'au marché secondaire, à l'exclusion du marché primaire (à cet égard, cf. Message aCP 161^{bis}, 1284 et en particulier 1286). La disposition avait été édictée en parallèle à la LBVM qui visait elle-même le marché secondaire. Du reste, comme déjà mentionné, l'infraction de manipulation de cours avait finalement été transférée dans la LBVM (aLBVM 40a).

53 PFLAUM, Thèse, 58.

54 BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 15.

55 BSK BEHG-HUBER/HSU, Art. 2 let. d BEHG N 16; ZUMBACH, N 7.

56 Sur ce sujet, voir notamment LIMF 154 N 71 et références citées.

l'infraction de manipulation de cours ne vise pas non plus les opérations portant sur le commerce du **bitcoin**⁵⁷, dès lors que celui-ci n'est en principe pas une valeur mobilière⁵⁸.

C. Le comportement incriminé: une manipulation de cours

Comme ses prédécesseurs (aCP 161^{bis} et aLBVM 40a), LIMF 155 incrimine deux comportements caractérisant une manipulation de cours qui sont susceptibles «d'influencer notablement le cours de valeurs mobilières»⁵⁹. La première variante envisagée par la loi est le fait de «[diffuser] sciemment des informations fausses ou trompeuses» (LIMF 155 I [a]). Quant à la seconde, il s'agit d'«[effectuer] des achats et des ventes [de valeurs mobilières], imputés directement ou indirectement à la même personne ou à des personnes liées dans ce but» (LIMF 155 I [b]).

1. Diffuser des informations fausses ou trompeuses (Informationstatbestand)

Dans la première hypothèse, l'auteur manipule le cours de valeurs mobilières en **diffusant** des informations fausses ou trompeuses (Informationstatbestand). 29

a) Diffuser

Le comportement typique consiste ici dans le fait de **répandre** ou de **communiquer** à des tiers des renseignements à même d'**influencer** le cours de la bourse, c'est-à-dire propres à provoquer des ordres d'achat ou de vente⁶⁰. 30

La diffusion de l'information peut s'opérer de diverses manières – par la parole, l'écrit, un geste ou même une attitude concluante –, sans que cela n'ait d'importance dans ce contexte⁶¹. Le **médium de transmission** n'est pas non plus pertinent (télévisions, journaux, Internet, etc.)⁶². 31

Quant au **cercle des destinataires** de l'information, il faut préciser que l'information n'a pas forcément à être publique. Une déclaration dans un cadre privé ou auprès d'un groupe restreint de personnes peut donc suffire⁶³. Sans qu'il ne soit nécessaire que l'information soit communiquée à un nombre indéterminé de personnes, il convient que le cercle des destinataires soit suffisamment important, d'un point de vue quantitatif ou 32

57 STOLL, 104.

58 Rapport sur les monnaies virtuelles, 14 s. Il est à noter qu'il n'est «pas exclu que dépendant de sa conception, un produit financier adossé à des bitcoins doive à l'avenir être qualifié de produit dérivé» (Rapport sur les monnaies virtuelles, 15).

59 Cf. CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 5 et HURTADO POZO, PS, § 56 N 1655 qui font tous deux référence à un comportement provoquant «artificiellement une hausse ou une baisse du cours de la valeur». La formule est trop restrictive car une manipulation de cours peut être réalisée sans que le cours ne soit modifié, mais lorsqu'il est maintenu artificiellement au niveau auquel il se trouve déjà, cf. PFLAUM/WOHLERS, 527.

60 BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 14; HURTADO POZO, PS, § 56 N 1656; IFFLAND, Thèse, 52 ss.

61 HURTADO POZO, PS, § 56 N 1656; STRATENWERTH/WOHLERS, Art. 161^{bis} N 2; PC CP, art. 161^{bis} N 13.

62 PFLAUM, Thèse, 69 s.; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 14; HURTADO POZO, PS, § 56 N 1656; IFFLAND, Thèse, 52 ss.

63 PFLAUM, Thèse, 70 et références citées en note de bas de page 441; PC CP, art. 161^{bis} N 13; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 14.

qualitatif, pour que le cours des valeurs mobilières correspondantes puisse subir une influence sensible⁶⁴.

b) L'information fautive ou trompeuse

- 33 La notion d'«**information**» dans le cadre de LIMF 155 comprend en tout cas les données de fait, lesquelles ont ceci de particulier qu'elles appartiennent au passé ou au présent et qu'elles sont donc vérifiables⁶⁵. La doctrine est en revanche partagée quant au sort à réserver aux purs jugements de valeurs (tels que les pronostics, les prévisions, etc.) et à leur inclusion dans le champ d'application de l'infraction⁶⁶. En nous référant au Message du Conseil fédéral relatif à l'infraction initiale qui figurait dans le Code pénal⁶⁷, nous nous rallions à l'opinion considérant que les jugements de valeurs peuvent être appréhendés par LIMF 155 à condition qu'ils émanent de personnes dignes de confiance, soit en raison d'informations dont elles disposent soit de par leur position. Nous rappelons, comme d'autres l'ont fait, que la bourse vit aussi des rumeurs, et que toutes ne doivent pas pour autant être intégrées au champ d'application de la norme⁶⁸.
- 34 Dans le cadre de la révision de 2013, le législateur a «**précisé**» (ou clarifié)⁶⁹ que l'infraction de manipulation de cours incrimine, outre la diffusion d'informations trompeuses, la diffusion d'informations fausses. Cela n'allait pas de soi dans la mesure où, sous l'empire de aCP 161^{bis}, une partie de la doctrine soutenait que «**trompeur**» («*irreführend*») était synonyme de «**faux**» («*falsch*»)⁷⁰. Cela avait pour effet d'exclure les informations «**vraies**» («*wahr*»), alors que d'autres auteurs étaient d'avis que celles-ci étaient couvertes par l'hypothèse de l'information trompeuse⁷¹. L'insertion de cette nouvelle variante par le législateur exclut désormais d'interpréter «**trompeur**» comme signifiant «**faux**» et confirme l'idée selon laquelle une information «**vraie**» peut être «**trompeuse**» et donc punissable par LIMF 155⁷².
- 35 Une information est dite «**fautive**» lorsqu'elle ne correspond pas à la réalité des faits⁷³. Sous cet angle, il est donc possible d'imaginer une très vaste constellation d'informations «**fautes**» réalisant le comportement typique. En conséquence, un mensonge grossier peut être appréhendé par l'infraction de manipulation de cours et faire l'objet d'une répression. Pflaum cite à cet égard l'exemple d'une personne qui s'égosillerait sur la fa-

64 BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 18; WEBER, Börsenrecht, Art. 40a BEHG N 3; PC CP, art. 161^{bis} N 13. Voir aussi PFLAUM, Thèse, 72 ss.

65 BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 16; PFLAUM, Thèse, 60; CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 6; PC CP, art. 161^{bis} N 11. Le Message (Message aCP 161^{bis}, 1328) renvoyait à la jurisprudence de CP 146 sur la question, cf. également CP 146 N 10.

66 En faveur de l'application de la norme à ce type particulier d'informations: DONATSCH, III, 9^e éd., 315; StGB PK-TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Art. 161^{bis} N 5; CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 6; PC CP, art. 161^{bis} N 11. *Contra*: PETROPOULOS, 66; PFLAUM, Thèse, 60 et les références citées en note de bas de page 385.

67 Message aCP 161^{bis}, 1328.

68 Par exemple: STRATENWERTH/JENNY/BOMMER, BT I, § 21 N 36.

69 Message LBVM, 6342.

70 STRATENWERTH/JENNY/BOMMER, BT I, § 21 N 30; PFLAUM, Révision LBVM, 84.

71 BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 13; PFLAUM, Révision LBVM, 84; BEHG-IFFLAND, Art. 46 N 25.

72 LYNN, 623; PFLAUM, Révision LBVM, 84 s.

73 PFLAUM, Thèse, 255; HANSLIN, 53. Voir à cet égard la formule de Pflaum: «*Falsch sind Informationen hingegen, wenn sie dem tatsächlichen Sachverhalt, den realen Gegebenheiten nicht entsprechen, sprich mit der Wahrheit nicht übereinstimmen*» (PFLAUM, Thèse, 255).

meuse Paradeplatz zurichoise en annonçant la montée des actions d'une certaine entreprise pharmaceutique car elle aurait mis au point un médicament permettant à ses consommateurs de parler toutes les langues du monde⁷⁴.

S'agissant de l'information «**trompeuse**», elle ne «**présente pas une description fidèle de la situation**» ou elle est incomplète, ambiguë ou présentée de façon tronquée, de manière à donner à son destinataire une image déformée ou biaisée des faits⁷⁵. Encore faut-il, dans ce contexte, que l'information soit apte à induire en erreur la personne qui la reçoit⁷⁶.

Il découle de ce qui précède qu'une information «**trompeuse**» doit satisfaire à des critères plus élevés que l'information «**fautive**»⁷⁷. De manière globale, par l'ajout de cette dernière variante, le champ de punissabilité se trouve être considérablement élargi⁷⁸. Il faut toutefois avoir à l'esprit que cette extension reste tempérée par les éléments constitutifs subjectifs de l'infraction qui demeurent restrictifs.

En dernier lieu, ceci qu'elle soit fautive ou trompeuse, l'information doit être de nature à conduire les participants du marché à exécuter des ordres d'achat et de vente et, par voie de conséquence, à influencer de manière sensible les conditions du marché⁷⁹.

2. Réaliser des transactions fictives (Transaktionstatbestand)

La deuxième cas de figure prévu par la loi concerne une manipulation de cours s'opérant par la réalisation «**[d']achats et [de] ventes [de valeurs mobilières], imputés directement ou indirectement à la même personne ou à des personnes liées dans ce but**» (Transaktionstatbestand). Nous parlons à cet égard de «**transactions fictives**» (Scheingeschäfte)⁸⁰.

a) Les «**wash sales**» et les «**matched orders**»

Dans cette seconde hypothèse, le législateur envisage la situation dans laquelle les transactions opérées en bourse n'ont pas de véritable fondement économique mais constituent en réalité un artifice conçu pour tromper le marché⁸¹. En effet, l'acheteur et le vendeur sont le même ayant droit économique ou alors l'acheteur et le vendeur agissent de concert et sont de connivence, si bien qu'il n'y a en réalité pas de marché⁸². Le tiers ignore donc que les opérations du marché ne sont pas conformes au principe de l'offre et de la demande⁸³.

74 PFLAUM, Thèse, 255.

75 Message aCP 161^{bis}, 1328; HANSLIN, 53; WEBER, Börsenrecht, Art. 40a BEHG N 8; PC CP, art. 161^{bis} N 12; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 13; CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 6.

76 PFLAUM, Thèse, 255 qui considère que l'on peut reprendre par analogie la jurisprudence relative à l'escroquerie (CP 146) sur ce point, cf. CP 146 N 33. Le Conseil fédéral consacre la même approche dans son Message relatif à aCP 161^{bis} (Message aCP 161^{bis}, 1328).

77 PFLAUM, Thèse, 255 s.

78 Cf. PFLAUM, Thèse, 255 s. qui constate et déplore cette extension du champ d'application de la norme.

79 BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 17 et les références citées.

80 WEBER, Börsenrecht, Art. 40a BEHG N 9; PFLAUM, Thèse, 102 ss et 257; PFLAUM/WOHLERS, 525; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 20 ss; PC CP, art. 161^{bis} N 15; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 16 ss.

81 PFLAUM/WOHLERS, 525.

82 CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 7; DONATSCH, III, 9^e éd., 316; StGB PK-TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Art. 161^{bis} N 3; ATF 133 IV 38, JdT 2008 IV 2 (rendu en application de CP 251); ATF 113 Ib 170 (rendu avant l'entrée en vigueur de aCP 161^{bis}, en application de aCP 148, escroquerie).

83 HURTADO POZO, PS, § 56 N 1666.

- 41 A l'aune du texte restrictif de la loi, il est seulement deux techniques manipulatoires qui sont incriminées par LIMF 155: les «*wash sales*» et les «*matched orders*». Ces transactions partagent deux caractéristiques. D'une part, soit elles s'annulent économiquement soit l'ayant droit économique reste identique⁸⁴; d'autre part, elles cherchent à provoquer une variation artificielle du cours des valeurs mobilières concernées⁸⁵.
- 42 Les «*wash sales*» ou «*wash trades*» sont une série de transactions (achats et ventes) donnant l'impression qu'un transfert de valeurs mobilières a eu lieu, alors qu'en réalité l'ayant droit économique n'a pas changé⁸⁶. Le changement du détenteur du titre a pour seul objectif de tromper le public⁸⁷. Les opérations laissent ainsi croire qu'une véritable activité de négoce a cours, alors qu'elles sont en fait imputables à un seul ayant droit économique⁸⁸.
- 43 Les «*matched orders*» se caractérisent par l'agissement concerté de personnes coordonnant leurs transactions en faisant croire à une véritable activité de négoce, alors qu'économiquement et en terme de résultat les transactions se compensent⁸⁹. L'ordre d'achat se voit être compensé de manière synchronisée par un ordre de vente d'un tiers complice⁹⁰. Cette technique est appelée «*matched orders*» en présence de deux personnes impliquées et «*daisy chains*» lorsque leur nombre est supérieur⁹¹.
- b) L'absence d'incrimination des transactions réelles à caractère manipulatoire
- 44 Les autres transactions n'entrent pas dans le champ d'application de LIMF 155. En particulier, **les transactions réelles à caractère manipulatoires** (*echte Transaktion mit manipulatorischem Charakter*) ne font pas l'objet d'une criminalisation. On en distingue un certain nombre, parmi lesquelles⁹²:
- le «*churning*», soit le fait pour un gestionnaire de fortune d'accroître ses commissions en multipliant de manière excessive et injustifiée ses opérations⁹³;
 - le «*cornering/squeezing*», soit le fait de créer de grosses positions dans l'intention de rétrécir le marché⁹⁴;
 - le «*parking*», soit le fait d'immobiliser des titres en marge du marché⁹⁵;

84 Message LBVM, 6337.

85 CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 7.

86 Message aCP 161^{bis}, 1328; PFLAUM, Thèse, 103 ss; HURTADO POZO, PS, § 56 N 1665; STRATENWERTH/WOHLERS, Art. 161^{bis} N 2; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 20; Rapport de la Commission d'experts, 54.

87 PFLAUM/WOHLERS, 525.

88 PC CP, art. 161^{bis} N 15; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 20; NIGGLI, Kursmanipulation, 400.

89 PFLAUM/WOHLERS, 525; Rapport de la Commission d'experts, 54 s.

90 Message LBVM, 1328; HURTADO POZO, PS, § 56 N 1665; STRATENWERTH/WOHLERS, Art. 161^{bis} N 2; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 20; Rapport de la Commission d'experts, 54 s.

91 PFLAUM/WOHLERS, 525; Rapport de la Commission d'experts, 54 s.

92 PFLAUM, Thèse, 257 ss; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 23 ss; GRANITO, 387.

93 BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 29; Rapport de la Commission d'experts, 55.

94 PFLAUM, Thèse, 258 s.; Rapport explicatif LBVM, 12; Rapport de la Commission d'experts, 55.

95 PFLAUM, Thèse, 258; CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 7 citant l'ATF 113 Ib 170, 171; DONATSCH, Kommentar, Art. 161^{bis} N 4.

- le «*pooling*», soit l'intervention massive en bourse au cours de laquelle, réuni en «*syndicats*», un certain nombre d'intervenants coordonnent des opérations afin d'influencer le cours d'un titre⁹⁶;
- le «*scalping*», soit le fait d'anticiper les réactions des participants au marché avant une recommandation⁹⁷;
- le «*front running*», soit le fait pour un gérant d'un dépôt de valeurs mobilières d'exploiter la connaissance d'ordres confidentiels de clients pour réaliser des affaires personnelles pour son propre compte⁹⁸;
- le «*spoofing*», soit le fait de placer d'importants ordres fictifs dans le système de négoce dans l'intention de les supprimer immédiatement⁹⁹.

Tandis que la manipulation par diffusion a connu une modification, la variante de la manipulation par transaction est demeurée la même. Dans le cadre des modifications du droit pénal boursier de 2013 pourtant, l'opportunité de faire entrer dans la sphère du droit pénal les transactions réelles avec arrière-plan manipulatoire a été étudiée¹⁰⁰. Cette solution a cependant expressément été écartée par le législateur; ce dernier a considéré que «le degré de gravité et de nuisibilité» de ces comportements ne justifiait pas une répression pénale¹⁰¹. PFLAUM considère l'argument contestable dans la mesure où, à la lumière du bien juridiquement protégé par LIMF 155 – le bon fonctionnement du marché –, de telles pratiques sont à même d'y porter atteinte et peuvent être tout aussi nuisibles que les transactions fictives¹⁰².

De lege lata, ces transactions ne sont pas visées par LIMF 155. Le fait qu'elles soient hors d'atteinte de l'infraction de manipulation de cours ne signifie pas pour autant qu'elles sont licites en droit suisse et qu'elles restent impunies. Premièrement, il faut noter que d'autres infractions peuvent entrer en ligne de compte, la gestion déloyale (CP 158) notamment pour ce qui est du «*front running*» ou du «*churning*»¹⁰³. Ensuite, l'infraction prudentielle de LIMF 143 («Manipulation de marché») sanctionne sur le plan administratif non seulement les transactions fictives, mais également les transactions réelles à caractère manipulatoire¹⁰⁴. La véritable nouveauté de cette règle administrative

96 Rapport de la Commission d'experts, 55. Pour un approfondissement, cf. IFFLAND, Thèse, 102. Un tel comportement peut constituer une transaction fictive si l'on est en présence d'un *matched orders* (BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 25 et Rapport de la Commission d'experts, 55).

97 PFLAUM, Thèse, 271; WOHLERS/MÜHLBAUER, 743 ss; Rapport explicatif LBVM, 12; Rapport de la Commission d'experts, 55.

98 PFLAUM, Thèse, 272; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 28; Rapport explicatif LBVM, 12.

99 GRANITO, 387; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 20; Rapport explicatif LBVM, 12.

100 Rapport de la Commission d'experts, 60; Rapport explicatif LBVM, 15 s.

101 Message LBVM, 6342. Voir également Rapport de la Commission d'experts, 60 et Rapport explicatif LBVM, 15 s.

102 PFLAUM, Thèse, 267 s.; PFLAUM/WOHLERS, 529 ss.

103 STRATENWERTH/WOHLERS, Art. 161^{bis} N 2; Rapport de la Commission d'experts, 55.

104 HANSLIN, 45 ss. Cf. N 75 ss. Notons que, parmi les transactions réelles, toutes ne sont cependant pas appréhendées par LIMF 143. Relativement à cette infraction prudentielle, le législateur a introduit des exceptions (OIMF 122 ss) qui, cela va de soi, ne font de toute façon pas l'objet d'une répression d'ordre pénal. Comme déjà mentionné, les exceptions de l'ordonnance portent sur des transactions réelles, lesquelles ne sont de toute façon pas appréhendées par LIMF 155.

est qu'elle vise désormais tous les participants au marché et plus uniquement ceux assujettis à la surveillance de la FINMA, comme tel était le cas autrefois¹⁰⁵.

VI. Éléments constitutifs subjectifs

A. L'intention

- 47 La manipulation de cours est une **infraction intentionnelle**. La négligence n'est, quant à elle, pas réprimée par LIMF 155 en vertu de CP 12 I. La question du degré d'intention requis est plus délicate et débattue au sein de la doctrine.
- 48 Pour le cas de la manipulation par diffusion (LIMF 155 I [a]), le législateur exige aujourd'hui de l'auteur qu'il agisse «sciemment». Cela implique d'exclure le dol éventuel pour cette hypothèse qui ne peut être commise que par **dol direct**¹⁰⁶. Il est intéressant de constater que, curieusement, les textes en langues allemande et italienne n'ont subi aucune modification sur ce point au cours de la transition de aCP 161^{bis} vers LIMF 155, cela malgré la requête d'une partie de la doctrine en ce sens¹⁰⁷: tous deux font référence à la «mauvaise foi» («weder besseren Wissens»; «in malafede») dont l'auteur doit faire preuve. De son côté, le texte en langue française a au contraire évolué, l'expression «de mauvaise foi» utilisée sous aCP 161^{bis} ayant été remplacée par l'adverbe «sciemment».
- 49 S'agissant de la manipulation par transaction (LIMF 155 I [b]), le législateur a formulé des exigences moins élevées concernant l'intention puisqu'il n'instaure aucun critère spécifique à cet égard¹⁰⁸. De cette façon, il faut admettre pour cette hypothèse que le **dol éventuel** suffit du moins en théorie¹⁰⁹. Certains relèvent toutefois à juste titre que ce cas de figure semble difficilement concevable en pratique au regard des desseins spécifiques de l'infraction¹¹⁰.

B. Le dessein d'influencer notablement le cours de valeurs mobilières

- 50 Qui plus est, l'auteur doit agir avec le dessein «d'influencer notablement le cours de valeurs mobilières». Le fait qu'il parvienne effectivement à ses fins n'est pas une exigence pour admettre que l'infraction soit réalisée¹¹¹.

A ce sujet, voir Rapport OBVM, 4; PFLAUM/WOHLERS, 532; GALLIANO/MOLO, 1033; HANSLIN, 59 s.; Circulaire FINMA 2013/8 N 13-40.

105 HANSLIN, 51; PFLAUM/WOHLERS, 531; Message LBVM, 6344.

106 PFLAUM, Thèse, 255 s.; PFLAUM/WOHLERS, 526 s.; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 30; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 27; PC CP, art. 161^{bis} N 18; HURTADO POZO, PS, § 56 N 1668. *Contra*: CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 8 qui écrit que l'auteur «doit avoir conscience, au moins à titre éventuel, du caractère trompeur de l'information», sous l'empire de aCP 161^{bis}.

107 Cf. BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 30 qui fait le vœu que l'expression «wider besseren Wissens» soit remplacée par «wissentlich».

108 PFLAUM, Thèse, 257.

109 PFLAUM, Thèse, 113; PFLAUM/WOHLERS, 526; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 30; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 27; PC CP, art. 161^{bis} N 18.

110 Cf. PFLAUM, Thèse, 257 et HURTADO POZO, PS, § 56 N 1668. Pour ce dernier auteur, la présence de ces desseins fait croire que le dol direct est nécessaire (HURTADO POZO, PS, § 56 N 1668).

111 PFLAUM, Thèse, 88 s.; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 32; PC CP, art. 161^{bis} N 19; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161 StGB N 28.

Ce dessein spécifique exige concrètement de l'auteur qu'il cherche soit à provoquer une modification artificielle du cours de bourse dans un sens ou dans un autre, soit à viser le maintien du cours au niveau auquel il se trouve déjà en dépit d'une tendance à la hausse ou à la baisse¹¹².

Il n'y a pas d'unanimité en doctrine quant à savoir si le **dessein éventuel** (*Eventualabsicht*) suffit ici. Les auteurs défendant ce postulat se basent essentiellement sur le bien juridiquement protégé par l'infraction¹¹³. Nous sommes plutôt d'avis que cet élément constitutif subjectif doit avoir pour rôle de restreindre le champ de punissabilité de l'infraction¹¹⁴ et rejoignons ainsi les auteurs n'admettant pas le dessein éventuel¹¹⁵.

L'influence sur le cours doit, de surcroît, être «**notable**» («*erheblich*»). La doctrine majoritaire préconise de faire usage des développements relatifs à l'infraction d'initié¹¹⁶ qui y fait également référence. Comme l'indiquait le Conseil fédéral, des «fluctuations d'une certaine amplitude sont typiques du marché boursier et s'y produisent quotidiennement» mais elles sont «notables, c'est-à-dire exceptionnelles, lorsqu'elles sortent de ce cadre habituel»¹¹⁷. Si la plupart des auteurs avancent des pourcentages précis pour définir ce qu'est une influence notable¹¹⁸, Pflaum souligne avec raison que des chiffres prédéfinis, s'ils constituent des indicateurs, ne peuvent pas pleinement tenir compte de la complexité des marchés. A ce titre, il est nécessaire de procéder à une évaluation au cas par cas en tenant compte de tous les paramètres pertinents du marché¹¹⁹.

Le dessein relève du for intérieur de l'auteur, si bien que la **preuve** de son existence peut être extrêmement difficile à apporter lorsqu'il refuse d'avouer son méfait et qu'il n'a laissé aucune trace documentée de son intention ou auprès d'un tiers¹²⁰. En pareils cas, l'opportunité de faire usage de critères objectifs pour inférer l'existence d'un tel dessein est discutée dans la littérature¹²¹. Notamment, Iffland argue que diffuser une information trompeuse (et fausse) auprès d'un nombre indéterminé de personnes peut être un indice du dessein de l'auteur d'influencer le cours concerné¹²². Sceptiques quant à cette approche¹²³, nous soulignons qu'un tel élément pourrait en effet constituer un indice dans une procédure pénale, mais il ne saurait à lui seul démontrer l'existence du dessein d'influencer notablement le cours de valeurs mobilières.

112 PFLAUM, Thèse, 88; HURTADO POZO, PS, § 56 N 1668; IFFLAND, Thèse, 98.

113 Cf. BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 31 qui mentionne plusieurs auteurs à cet égard, ainsi que PFLAUM, Thèse, 87 et les références citées; PFLAUM, Revisionsvorschlag, 973; PETROPOULOS, 99 ss; BEHG-IFFLAND, Art. 46 N 40.

114 De la même opinion, cf. PFLAUM, Thèse, 88 et BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 32.

115 PFLAUM, Thèse, 88 en particulier références citées; PFLAUM/WOHLERS, 527; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 32.

116 PFLAUM, Thèse, 89 et références citées; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 29. *Contra*: BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 33.

117 Message aCP 161, 84. Cf. également LIMF 154 N 55 ss.

118 Cf. PFLAUM, Thèse, 90 et références citées. Cela comprend, pour des actions, une variation du cours entre 5 et 10% selon DONATSCH (DONATSCH, III, 9^e éd., 309 s.), entre 10 et 20% pour TRIPPEL/URBACH (BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 28) ou de 20% selon SCHMID (SCHMID N., Schweizerisches Insiderstrafrecht, Ein Kommentar zu Art. 161 des Strafgesetzbuches: Ausnützen der Kenntnis vertraulicher Tatsachen, Berne 1988, N 227).

119 PFLAUM, Thèse, 90 s.

120 PFLAUM/WOHLERS, 527; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 32.

121 BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 32 et références citées.

122 IFFLAND, Thèse, 53 s.

123 Dans le même sens, cf. BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 32.

C. Le dessein d'obtenir un avantage pécuniaire pour soi-même ou un tiers

- 55 En dernier lieu, l'auteur doit chercher à « obtenir pour lui-même ou pour un tiers un avantage pécuniaire ». C'est là l'**objectif ultime** recherché. En effet, la manipulation de cours, peu importe la manière par laquelle elle se manifeste, doit se faire « **afin d'obtenir un avantage pécuniaire** » (« *um daraus [...] einen Vermögensvorteil zu erzielen* »; « *per procurare [...] un vantaggio patrimoniale* »). Il s'ensuit que celui qui entend modifier le cours de valeurs mobilières en poursuivant un but d'une autre nature ne saurait être poursuivi pénalement¹²⁴. Il peut toutefois encourir les sanctions découlant d'une violation de LIMF 143¹²⁵.
- 56 Comme évoqué précédemment, la survenance d'un quelconque avantage pécuniaire est sans importance; il suffit qu'il soit voulu par l'auteur de la manipulation de cours¹²⁶.
- 57 La notion d'**« avantage pécuniaire »** a reçu plusieurs interprétations¹²⁷. Pour sa part, Iffland s'est référé à l'**« avantage illicite »** des infractions en matière de titres (CP 251, 254 et 256) pour considérer qu'un avantage pécuniaire est équivalent à toute amélioration, qu'elle soit de nature financière ou non¹²⁸. Cette conception ne saurait être suivie car, *contra legem*, elle heurte de plein fouet la lettre de la loi qui n'exige ni plus ni moins qu'un avantage d'ordre **« pécuniaire »**¹²⁹. Un autre auteur¹³⁰ préconise de s'en remettre à l'interprétation faite de la notion à CP 146. Cette conception nous paraît cependant à exclure dès lors que, dans le cadre de l'infraction de manipulation de cours, l'enrichissement de l'auteur ne doit pas forcément avoir pour conséquence un appauvrissement chez le lésé¹³¹. En définitive, c'est bien la notion « d'enrichissement » des infractions en matière d'appropriation (CP 137 ss) qui correspond le mieux à celle d'avantage pécuniaire de LIMF 155¹³².
- 58 De la même manière que pour de nombreuses autres infractions¹³³, LIMF 155 vise non seulement celui qui cherche à obtenir un avantage pécuniaire pour soi-même, mais aussi

124 Cf. PFLAUM, Thèse, 264 (mais aussi PFLAUM, Révision LBVM, 87) selon laquelle on devrait, *de lege ferenda*, également punir celui qui n'agit que dans la volonté de nuire (« *Schädigungsabsicht* »), plaidant ainsi pour la suppression de ce dessein dans l'infraction au regard du bien juridiquement protégé.

125 HANSLIN, 54 ss; PFLAUM, Thèse, 264 s.

126 PFLAUM, Thèse, 94; CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 10; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 31.

127 Précisons que depuis la lettre de la loi a changé entre aCP 161^{bis} et LIMF 155. En effet, les versions en langue française et italienne parlent aujourd'hui d'**« avantage pécuniaire »** (« *vantaggio patrimoniale* »), alors que sous aCP 161^{bis} il était fait référence à l'**« enrichissement »** ou « *profitto* ». Le texte en langue allemande n'a pas connu de modification: c'est toujours le terme de « *Vermögensvorteil* » qui prévaut sous LIMF 155.

128 BEHG-IFFLAND, Art. 46 N 46; IFFLAND, Thèse, 147 s.

129 PFLAUM, Thèse, 96 s.; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 35.

130 WEIGL, 120.

131 PFLAUM, Thèse, 96 s.; CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 10; STRATENWERTH/JENNY/BOMMER, BT I, § 21 N 44; HURTADO POZO, PS, § 56 N 1651 et 1669; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 31. Il s'agirait là du principe de l'identité matérielle (« *Stoffgleichheit* »); sur ce principe, cf. CP 146 N 127 s.

132 Dans le même sens: PFLAUM, Thèse, 97-99; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 35. Pour la notion, nous renvoyons à BSK Strafrecht II-NIGGLI/RIEDO, Vorbem. zu Art. 137 N 78 ss.

133 Cf. CP 137 I, 138 I, 139 I, 146 I, 156 I, 158 (1) III.

celui qui entend en procurer un à un tiers. Ce dernier peut être une personne physique ou morale¹³⁴.

Reprenant la même réflexion que celle concernant le dessein d'influencer notablement le cours, seul le **dol direct** permet d'admettre que ce troisième élément constitutif subjectif soit réalisé, excluant ainsi à nouveau le dessein éventuel¹³⁵.

VII. Le cas qualifié (LIMF 155 II)

La révision du droit pénal boursier a introduit dès 2013 un **cas qualifié** à aLBVM 40a II qui est désormais ancré à LIMF 155 II. Les éléments constitutifs objectifs et subjectifs sont les mêmes que ceux de l'infraction simple, la loi se référant au premier alinéa de LIMF 155¹³⁶. Toutefois, l'infraction qualifiée exige en plus la réalisation d'un **résultat**: l'auteur doit avoir obtenu un avantage pécuniaire supérieur à un million de francs.

Le projet soumis en consultation par le Département fédéral des finances n'articulait aucun chiffre mais utilisait la notion indéterminée d'**« avantage pécuniaire notable »** (P-LBVM 40b)¹³⁷. Pour des raisons tenant à la **sécurité juridique** et parce qu'un montant inférieur serait **inadéquat** au regard de l'acte commis, l'avantage pécuniaire à obtenir pour le cas qualifié a été fixé dans la loi à plus d'un million de francs¹³⁸.

L'obtention du résultat est la condition *sine qua non* pour la réalisation de l'infraction qualifiée, à défaut de quoi l'auteur n'est punissable que sous l'angle de l'infraction simple.

VIII. Application de la partie générale du Code pénal

Partie intégrante du droit pénal en qualité de **droit pénal accessoire**¹³⁹, LIMF 155 voit les dispositions générales du Code pénal s'appliquer à l'infraction, en vertu de CP 333 I.

A. Mode de commission de l'infraction

La manipulation de cours requiert un **comportement actif**.

Pour la seule hypothèse de la manipulation par diffusion (LIMF 155 I [a]), la **commission par omission** est en revanche envisageable¹⁴⁰. Elle pourrait se matérialiser par le silence, autrement dit par la rétention d'informations¹⁴¹, mais seul l'auteur dans une **position de garant** pourrait réaliser cette forme particulière de l'infraction¹⁴². Possible en théorie, cette figure juridique devrait néanmoins rester rare, car elle nécessite la violation

134 PFLAUM, Thèse, 99.

135 *Contra*: PFLAUM, Thèse, 95 s.

136 Voir N 14, note de bas de page 29.

137 Le projet est disponible sous <<https://www.admin.ch/ch/f/gg/pc/documents/1709/Vorlage.pdf>> (consulté le 20 janvier 2017).

138 Message LBVM, 6362; WEBER, Börsenrecht, Art. 40a BEHG N 10; PFLAUM, Thèse, 269 ss.

139 KILLIAS/KUHN/DONGOIS/AEBI, N 126.

140 PFLAUM, Thèse, 76 ss; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 19; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 15; IFFLAND, Thèse, 54 ss.

141 HURTADO POZO, PS, § 56 N 1657; Message aCP 161^{bis}, 1328.

142 PFLAUM, Thèse, 77; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 19; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 15; CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 6.

d'un devoir juridique d'agir qui aurait pour but la protection du bon fonctionnement du marché¹⁴³. Certains auteurs fondent le devoir d'information sur des dispositions du Code des obligations, comme CO 725 II et 729b¹⁴⁴ ou CO 699 I¹⁴⁵. Pour le Conseil fédéral, ce devoir pourrait découler d'«une relation contractuelle de longue durée qui implique un degré de confiance élevé»¹⁴⁶. Ces fondements sont à rejeter, compte tenu du fait qu'ils n'ont pas pour objet la protection du fonctionnement du marché¹⁴⁷. C'est plus précisément les dispositions de la LIMF ou celles édictées par la FINMA qui sont susceptibles de fonder une position de garant¹⁴⁸.

B. Peine

- 65 La peine encourue par l'auteur d'une manipulation de cours va dépendre de la qualification du comportement auquel il s'est adonné. Ainsi, l'auteur d'une **manipulation de cours simple** au sens de LIMF 155 I est passible d'une peine privative de liberté de trois ans au plus ou d'une peine pécuniaire; il s'agit donc d'un **délit** au sens de CP 10 III. En revanche, pour ce qui est du **cas qualifié** (LIMF 155 II), la peine-menace est une peine privative de liberté de cinq ans au plus ou une peine pécuniaire. En vertu de CP 10 II, LIMF 155 II est donc un **crime**. L'infraction qualifiée peut de ce fait constituer une **infraction préalable** au blanchiment d'argent (CP 305^{bis}), conformément aux Recommandations du GAFI.

C. Responsabilité pénale de l'entreprise

- 66 En principe, seule une **personne physique** peut commettre l'infraction pénale de manipulation de cours. Une **entreprise** peut toutefois engager sa responsabilité pénale, à titre subsidiaire, aux conditions de CP 102 I¹⁴⁹.
- 67 S'agissant de la responsabilité primaire de l'entreprise, l'idée de faire entrer l'infraction de manipulation de cours dans la liste exhaustive de CP 102 II a été rejetée¹⁵⁰. Pour le surplus, nous renvoyons au commentaire de l'infraction d'initiés à ce sujet (LIMF 154 N 105).

D. Prescription

- 68 L'infraction simple de manipulation de cours étant un délit (LIMF 155 I *cum* CP 10 III), la **prescription** de l'action pénale est de dix ans, en vertu de CP 97 I (b). Pour le cas qualifié qui est un crime (LIMF 155 II *cum* CP 10 II), la prescription est de quinze ans (CP 97 I (c)).
- 69 S'agissant des faits commis antérieurement à l'entrée en vigueur de LIMF 155, notons que la prescription est de sept ans pour une manipulation de cours simple (au sens de

143 PFLAUM, Thèse, 77 s.; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 19.

144 StGB PK-TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Art. 161^{bis} N 7.

145 SCHMID, Revisor, 152.

146 Message aCP 161^{bis}, 1328.

147 Du même avis: PFLAUM, Thèse, 79; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 19.

148 PFLAUM, Thèse, 78; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 19. Nous pensons en particulier à l'obligation de déclarer au sens de LIMF 120 et LIMF 134.

149 PFLAUM, Thèse, 44 s.; ZUMBACH, N 5.

150 Rapport explicatif LBVM, 29.

aLBVM 40a I ou aCP 161^{bis}) commise avant le 1^{er} janvier 2014 (aCP 97 I (c)). Dès cette date-là, c'est le régime actuel – dix ans – qui prévaut¹⁵¹. L'infraction qualifiée (aLBVM 40a II ou LIMF 155 II) se prescrit par quinze ans dans toutes les hypothèses.

E. Concours

Un concours avec l'escroquerie (CP 146) n'est pas possible au regard de la jurisprudence exigeant l'identité matérielle entre le dommage subi et l'enrichissement obtenu¹⁵². Néanmoins, si l'état de fait venait à réunir les conditions des deux infractions, l'escroquerie – comme infraction de lésion – prendrait le pas sur la manipulation de cours lorsque le lésé est la seule personne atteinte par la manipulation de cours. Si d'autres acteurs du marché s'avèrent être touchés, un concours idéal existe entre ces deux infractions¹⁵³.

Une application concurrente de CP 151 («Atteinte astucieuse aux intérêts pécuniaires d'autrui») avec LIMF 155 est exclue, non pas parce que LIMF 155 est une *lex specialis* comme le soutiennent certains auteurs¹⁵⁴, mais parce l'infraction de manipulation de cours exige un dessein d'enrichissement, alors que CP 151 exige l'absence d'un tel dessein; les deux s'excluent ainsi mutuellement¹⁵⁵.

Un concours réel est possible avec CP 152 («Faux renseignements sur des entreprises commerciales»), le bien juridiquement protégé n'étant pas le même¹⁵⁶. Cela vaut de la même manière pour la relation entre LIMF 155 et CP 153 («Fausses communications aux autorités chargées du registre du commerce»), ainsi qu'avec CP 158 («Gestion déloyale») ¹⁵⁷. Par ailleurs, LIMF 155 peut s'appliquer de manière concurrente avec les **infractions en matière de titres**, notamment CP 251 («Faux dans les titres»), si les fausses informations consistent en de faux bilans ou comptes de pertes et profits (concurso réel)¹⁵⁸.

Sur les relations entre LIMF 155 et LIMF 154, cf. LIMF 154 N 120¹⁵⁹.

151 Le droit de la prescription a été modifié avec effet au 1^{er} janvier 2014 (RO 2013 4417).

152 BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 37; PC CP, art. 161^{bis} N 22. Aussi plus souvent appelé théorie de la «*Stoffgleichheit*».

153 PC CP, art. 161^{bis} N 22; HURTADO POZO, PS, § 56 N 1673; DONATSCH, Kommentar, Art. 161^{bis} N 6.

154 BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 40; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 34.

155 PFLAUM, Thèse, 120; PC CP, art. 161^{bis} N 23; CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 14.

156 Le patrimoine de tiers et de participants actuels et potentiels d'une entreprise commerciale pour CP 152 et la loyauté du marché boursier et égalité des chances pour CP 161^{bis}, cf. PC CP, art. 161^{bis} N 24. Du même point de vue: PFLAUM, Thèse, 121. *Contra*: DONATSCH, III, 9^e éd., 318; StGB PK-TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Art. 161^{bis} N 13; HURTADO POZO, PS, § 56 N 1675; BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 35. Les auteurs qui s'opposent à cette thèse estiment que aCP 161^{bis} est une *lex specialis*.

157 PFLAUM, Thèse, 122. *Contra*: BSK BEHG-TRIPPEL/URBACH, Art. 161^{bis} StGB N 35 pour CP 153.

158 PFLAUM, Thèse, 124; BSK Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 40; DONATSCH, III, 9^e éd., 318; StGB PK-TRECHSEL/JEAN-RICHARD, Art. 161^{bis} N 13; HURTADO POZO, PS, § 56 N 1674; PC CP, art. 161^{bis} N 25; CORBOZ, I, art. 161^{bis} N 12.

159 Voir aussi Strafrecht II-NIGGLI/WANNER, Art. 161^{bis} N 38.

IX. Questions choisies

A. Autorités de poursuite et de jugement

- 74 En vertu de LIMF 156 I cum CPP 23 II, la manipulation de cours est une infraction relevant de la compétence des **autorités fédérales**. La poursuite est du ressort du Ministère public de la Confédération et le Tribunal pénal fédéral est l'autorité de jugement.

B. Coexistence de l'infraction pénale (LIMF 155) et de l'infraction prudentielle (LIMF 143)

1. Délimitations

- 75 LIMF 143 est le pendant en droit de la surveillance de l'infraction pénale de la manipulation de cours (LIMF 155). Structurées de la même manière, en connaissant toutes deux les variantes de la manipulation par la diffusion d'informations et par transactions, elles se distinguent par leur champ d'application. LIMF 143 réprime en effet, en sus des transactions fictives, les **transactions réelles** revêtant un caractère manipulateur¹⁶⁰. En outre, ses éléments constitutifs objectifs ne sont pas exactement formulés de la même manière¹⁶¹. De surcroît, autre différence et non des moindres, LIMF 143 ne requiert pas la réalisation des **éléments constitutifs subjectifs**¹⁶². Cela se justifie de par le fait qu'il n'appartient pas au droit de la surveillance de punir les comportements fautifs, rôle dévolu au droit pénal¹⁶³.

2. Éléments de procédure

- 76 Dans la mesure où il se peut qu'un même complexe de faits relève aussi bien de l'infraction pénale (LIMF 155) que de l'infraction prudentielle (LIMF 143), cela engendre ainsi l'intervention parallèle de plusieurs autorités – le Ministère public de la Confédération et la FINMA. A ce titre, le **respect des garanties procédurales** est extrêmement important. D'ailleurs, la juxtaposition des deux procédures a suscité des craintes dans le cadre de la procédure de consultation¹⁶⁴.
- 77 Sans prétendre à l'exhaustivité, nous mentionnons ici quelques éléments de procédure importants ou qui pourraient le devenir dans le cadre d'une application concrète des deux **normes**. Tout d'abord, les **autorités impliquées** sont tenues de **collaborer** entre elles (LFINMA¹⁶⁵ 38 I et III) **pour coordonner** leurs efforts (LFINMA 38 II)¹⁶⁶. Ensuite, chacune doit agir dans le strict respect des limites qui lui sont imposées par le législateur¹⁶⁷. Il n'est en revanche pas clair de savoir quelle procédure a la pré-

160 HANSLIN, 45; PFLAUM, Thèse, 257 s.; GALLIANO/MOLO, 1037; WEBER, Börsenrecht, Art. 40a BEHG N 11; Message LBVM, 6346 et 6358.

161 HANSLIN, 52 ss; WEBER, Börsenrecht, Art. 33f BEHG N 2 ss.

162 HANSLIN, 54 s.; WEBER, Börsenrecht, Art. 33f BEHG N 2.

163 Message LBVM, 6335.

164 Rapport de la consultation LBVM, 9; PFLAUM/WOHLERS, 536 s.

165 Loi fédérale du 22 juin 2007 sur l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (Loi sur la surveillance des marchés financiers, LFINMA) (RS 956.1). Notons qu'elle est applicable en vertu de LFINMA 2.

166 PFLAUM/WOHLERS, 535 ss. Cf. LIMF 154 N 108.

167 PFLAUM/WOHLERS, 536.

éminence sur l'autre¹⁶⁸. En particulier, la possible collision entre le droit de ne pas s'auto-incriminer en droit pénal (CPP 113) et l'obligation de collaborer en droit de la surveillance (PA¹⁶⁹ 13) apparaît problématique. En vertu du principe «*nemo tenetur*», le Ministère public de la Confédération n'aura pas le droit de faire usage, dans la procédure qu'il conduit, des informations récoltées par la FINMA¹⁷⁰. En dernier lieu, à l'aune des sanctions que la FINMA peut prononcer, notamment l'interdiction d'exercer (LFINMA 33), le dualisme actuel en matière de procédure pourrait être mis à mal par la Cour européenne des droits de l'homme, en raison d'une possible violation du principe «*ne bis in idem*» dans certains cas de figure¹⁷¹.

Art. 161 et 161^{bis}

abrogés

aufgehoben

abrogati

Art. 162

2. Violation du secret de fabrication ou du secret commercial

Celui qui aura révélé un secret de fabrication ou un secret commercial qu'il était tenu de garder en vertu d'une obligation légale ou contractuelle,

celui qui aura utilisé cette révélation à son profit ou à celui d'un tiers,

sera, sur plainte, puni d'une peine privative de liberté de trois ans au plus ou d'une peine pécuniaire.

2. Verletzung des Fabrikations- oder Geschäftsgeheimnisses

Wer ein Fabrikations- oder Geschäftsgeheimnis, das er infolge einer gesetzlichen oder vertraglichen Pflicht bewahren sollte, verrät,

wer den Verrat für sich oder einen andern ausnützt,

wird, auf Antrag, mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder Geldstrafe bestraft.

168 PFLAUM/WOHLERS, 536; cf. également LIMF 154 N 109.

169 Loi fédérale du 20 décembre 1968 sur la procédure administrative (PA) (RS 172.021).

170 Rapport explicatif LBVM, 14 et 21. Voir également LIMF 154 N 109, dont les auteurs suggèrent que l'on puisse faire valoir son droit à ne pas participer à sa propre incrimination dans le cadre de la procédure de surveillance; MACALUSO, 50 ss.

171 HANSLIN, 46. Voir également, MACALUSO, 41-56, 50 ss et IFFLAND, Les procédures d'enforcement, 121, tous deux critiques au sujet du droit actuel. HANSLIN, 46 cite l'arrêt CourEDH, Grande Stevens et autres c. Italie du 4.03.2014, dans lequel des requérants ont été condamnés par une entité administrative pour manipulation du marché selon le Code pénal italien. Les sanctions relevaient du droit administratif en droit italien et allaient de €300 000.- à 5 millions d'euros. En sus, les requérants ont été frappés d'une interdiction administrative d'administrer, de gérer ou de contrôler des sociétés cotées en bourse durant entre deux et six mois. La Cour a jugé qu'une interdiction d'exercer «était de nature à porter atteinte au crédit des personnes concernées [...], et [que] les amendes étaient, par leur montant, d'une sévérité indéniable, entraînant pour les intéressés des conséquences patrimoniales importantes. [...] Compte tenu du montant élevé des amendes infligées et de celles que les requérants encouraient, la Cour [a estimé] que les sanctions en cause [relevaient], par leur sévérité, de la matière pénale» (§ 98 s.).