Zeitschrift: Revue économique et sociale : bulletin de la Société d'Etudes Economiques et Sociales

Herausgeber: Société d'Etudes Economiques et Sociales

Band: 61 (2003)

Heft: 3: Lutte contre la criminalité économique : prévenir, détecter, réprimer

Artikel: Les comportements abusifs sur les marchés financiers en droit suisse

Autor: Besson, Pierre

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-141365

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 30.12.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

REVUE ÉCONOMIQUE ET SOCIALE, SEPTEMBRE 2003

LES COMPORTEMENTS ABUSIFS SUR LES MARCHÉS FINANCIERS EN DROIT SUISSE[1]

Pierre BESSON
Lic. iur
LL.M., Commission fédérale des banques
Bourses et Marchés, Berne
pierre.besson@ebk.admin.ch

1. Introduction

Depuis l'entrée en vigueur de la loi sur les bourses (LBVM[2]) le 1er février 1997[3], la Commission fédérale des banques[4] a formellement ouvert 155 enquêtes, dont la moitié pour cause de soupçons de délit d'initié, le reste pour cause de soupçons de manipulations de cours et d'autres abus. Cela montre que ce secteur du droit des marchés financiers prend de l'importance en Suisse, qui suit ainsi l'évolution internationale dans ce domaine.

Cet article aborde brièvement le système de surveillance suisse des marchés financiers pour se concentrer sur un choix de comportements abusifs relevant du droit des marchés financiers et conclut sur une critique du système de surveillance actuellement en vigueur en Suisse. La surveillance des bourses et des négociants en valeur mobilières (art. 3 et 10 LBVM), le respect de l'obligation de déclarer les participations (art. 20 LBVM) et des dispositions concernant les offres publiques d'acquisition (art. 22 ss. LBVM) ainsi que les articles 161 (délits d'initiés) et 161 bis (manipulation de cours) Code pénal ne seront pas traités.

2. Système de surveillance des marchés financiers

Le système suisse de surveillance comprend deux niveaux: la CFB exerce la haute surveillance, alors que les bourses[5] sont chargées de surveiller la formation des cours, la conclusion et l'exécution des transactions, de sorte que les délits d'initiés ou de manipulation de cours ou d'autres violations puissent être détectés (Art. 6 al. 1 LBVM). Les bourses instituent à cet effet un organe interne de surveillance indépendant de l'organisation de cette dernière (art. 8 de l'Ordonnance sur les bourses, OBVM[6]). A cet effet, la SWX[7] a instauré le département «Surveillance & Enforcement» (SVE) qui surveille constamment le marché notamment à l'aide de systèmes informatiques sophistiqués capables de détecter des transactions suspectes. Les négociants en valeurs mobilières doivent déclarer les

transactions effectuées en bourse et hors bourse sur des valeurs mobilières admises au négoce en Suisse. La SWX est chargée de réceptionner ces déclarations (art. 3 ss. Ordonnance de la CFB sur les bourses, OBVM-CFB[8]). Toutes les transactions sont ainsi enregistrées à la SWX. Lorsque la SWX nourrit des soupçons d'infraction, elle adresse un rapport à la CFB, qui peut ouvrir une enquête ou la confier à la SWX (art. 6 al. 2 LBVM, 11 OBVM).

Le SVE a mené jusqu'à présent plus de 260 enquêtes internes et transmis plus de 80 rapports à la CFB.

3. Les comportements abusifs sur les marchés

3.1. Distinction entre le droit pénal et le droit des marchés financiers

La législation sur la surveillance exige un comportement intègre sur le marché qui implique en particulier les interdictions relevant du droit pénal de l'exploitation de la connaissance de faits confidentiels (art. 161 CP) et de la manipulation de cours (art. 161bis CP), qui ont un champs d'application restreint et ne visent que les abus du marché les plus graves. Les interdictions découlant du droit boursier complètent ces deux dispositions pénales et ont une signification propre. Des comportements moins graves et ne relevant pas du droit pénal peuvent, en effet, déjà nuire à la confiance, à l'intégrité et à l'efficacité de la place boursière et de ses participants[9]. Le comportement des organes et des collaborateurs des négociants en valeurs mobilières doit par conséquent satisfaire à des exigences plus élevées que celles fixées par les dispositions pénales. La CFB qualifie ainsi de comportement abusif sur le marché un certain nombre d'activités qui, tout en n'étant pas réprimées pénalement, sont jugées incompatibles avec l'exigence de présenter toutes les garanties d'une activité irréprochable ancrée à l'article 10 alinéa 2 lettre d LBVM[10].

3.2. Les abus de marchés en droit des marchés financiers suisse

La LBVM a pour but d'assurer le bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières et de garantir aux investisseurs transparence et égalité de traitement. La poursuite de ces buts est assurée par le biais d'obligations de comportement que doivent respecter les participants aux marchés, particulièrement les négociants en valeurs mobilières. Ces obligations découlent de l'exigence qu'un négociant, ses collaborateurs responsables et ses actionnaires principaux doivent présenter toutes les garanties d'une activité irréprochable (art. 10 al. 2 lit. d LBVM).

Les obligations de comportement des négociants en valeur mobilières se subdivisent en deux catégories:

- d'une part, elles comportent des règles de conduite au sens de l'article 11 LBVM qui définissent les devoirs suivants que tout négociant en valeurs mobilières a envers ses clients[11]:

- devoir d'information: le négociant doit en particulier informer le client des risques liés aux transactions;
- devoir de diligence: le négociant doit s'assurer que les ordres du client sont exécutés au mieux et que les processus d'exécution des ordres sont transparents;
- devoir de loyauté: le négociant doit s'assurer que d'éventuels conflits d'intérêts ne nuisent pas au client[12];

• d'autre part, les obligations de comportement exigent que tout négociant en valeurs mobilières adopte un comportement intègre sur les marchés, qui proscrit les comportements abusifs. Un comportement peut être qualifié d'abusif lorsque, d'une manière injustifiée, un participant au marché est directement ou indirectement avantagé ou lésé par un tiers. Les comportements abusifs* peuvent être subdivisés en quatre catégories:
  - l'usage abusif d'informations,
  - la manipulation du marché,
  - la tromperie du marché,
  - et le fait de léser de toute autre manière et de façon injustifiée d'autres participants au marché[13].

3.3. L'usage abusif d'information

L'usage abusif d'informations consiste à effectuer ou à faire effectuer des transactions boursières sur la base d'informations confidentielles ou privilégiées, alors que ces informations sont, par expérience, de nature à influencer le prix ou la décision d'effectuer des transactions (cf. tromperie du marché ci-après).

Les informations sont confidentielles lorsqu'elles ne sont pas accessibles au public[14]. Les résultats d'analyses financières sont par exemple confidentielles jusqu'à leur publication.

L'exploitation de la connaissance de faits confidentiels au sens de l'article 161 CP constitue a fortiori un usage abusif d'informations. L'usage abusif d'informations recouvre également des pratiques qui ne sont pas répréhensibles pénalement. En voici quelques exemples:

• utilisation abusive d'informations confidentielles dans le cadre d'un avertissement sur bénéfice («profit warning»);

• utilisation d'informations provenant de conflits d'intérêts au détriment des clients/investisseurs. Les murailles de Chine («chinese walls») permettent d'éviter dans une certaine mesure ces conflits: elles ont pour fonction d'assurer le cloisonnement entre les divers départements

* Ces abus constituent «d'autres violations de dispositions légales» au sens de l'art. 6 al. 1 LBVM.

d'un intermédiaire financier (obstacle vertical) et d'éviter que des informations sensibles passent d'un département à l'autre par l'intermédiaire de la direction (obstacle horizontal);

- utilisation d'informations confidentielles dans le cadre de concentrations et d'assainissement d'entreprises pour effectuer des transactions[15] ou une émission de valeurs mobilières[16];
- «front running»: les informations concernant les ordres de clients sont confidentielles et ne doivent pas être utilisées pour exécuter de manière prioritaire des transactions pour compte propre[17];
- La transmission d'information privilégiées à des tiers pour qu'ils fassent des transactions est également abusive.

3.4. La manipulation du marché

Une manipulation de marché consiste à créer l'apparence d'une activité de négoce ou à distordre l'offre et la demande, le cours en bourse ou la valeur d'un titre par le biais de transactions fictives dépourvues de signification économique.

Toute manipulation de cours au sens de l'article 161 bis CP tombe a fortiori sous le coup de la manipulation de marché au sens du droit boursier. D'autres activités qui n'ont pas forcément pour conséquence d'influencer «notablement» le cours de la valeur mobilière en question[18] constituent néanmoins une manipulation de cours selon le droit boursier.

Ces activités peuvent prendre les formes suivantes:

- «wash sales»[19]: achats et ventes réciproques de la même valeur mobilière pour le compte d'un seul ayant droit économique;
- «matched orders»: saisie simultanée dans le système de négoce d'ordres réciproques d'achat et de vente sur la même valeur mobilière suite à un accord synallagmatique entre deux participants au marché; lorsque plus de deux participants au marché coordonnent leurs actions, cette pratique est dénommée «daisy chains»;
- «ramping»: distorsion de cours par le déclenchement d'ordres d'achat et de vente en quantités excessives; pratique abusive consistant à effectuer des transactions pour amener le cours de la valeur mobilière en question à un niveau artificiel de telle manière à en tirer profit ou à éviter une perte (ou à tirer profit des variations de cours des produits dérivés liés en retournant la position ultérieurement). Le niveau du cours est considéré comme artificiel lorsqu'il est nettement en dessous ou en dessus du cours normal du marché en l'absence des transactions abusives;
- la pratique de «capping» est une sous-catégorie du «ramping»: elle consiste à effectuer d'importantes ventes d'une valeur mobilière ou à générer un nombre exagéré d'ordres de vente afin de maintenir artificiellement le cours au dessous d'un certain niveau. Cette pratique

permet d'empêcher l'exercice d'un call; le «pegging» consiste inversement à empêcher l'exercice d'un put;

- «squeeze» ou «corner»: assèchement du marché par des grands investisseurs dans le but notamment d'effectuer des transactions en en imposant le cours.

Les activités de teneur de marché (market making[20]), lorsqu'elles sont clairement identifiables pour le marché, sont par contre autorisées.

3.5 La tromperie du marché

Une tromperie du marché consiste à diffuser des informations fausses, incomplètes ou trompeuses concernant une valeur mobilière, alors que ces informations sont, par expérience, de nature à influencer le prix ou la décision d'effectuer des transactions sur la valeur mobilière en question.

A cet égard, sont pertinents les éléments ayant trait à la structure organisationnelle, l'état des actifs ou des profits d'une entreprise et qui influencent de manière décisive son évaluation et, par voie de conséquence, la valeur des titres qu'elle émet. Ces informations peuvent notamment concerner:

- la structure d'une entreprise: dissolution complète/partielle, acquisitions/ventes d'importantes quantités de participations, abandon d'unité de production ou de secteurs d'activités, etc.; ou
- l'état du patrimoine ou des profits: importants bénéfices/pertes, distribution de dividendes, importantes commandes ou chutes de commandes, invention ou lancement de nouveaux produits, etc.; ou
- les influences exogènes comme les étatisations, les interdictions d'exportations/importations, les réglementations interdisant les investissements étrangers, etc.

Formes de tromperie du marché:

- «scalping»: cette pratique consiste pour un intermédiaire financier à effectuer des transactions sur certaines valeurs mobilières et à anticiper les cours et les réactions prévisibles des participants au marché en émettant des recommandations (par ex. résultats d'analyse financière) visant ces valeurs mobilières[21].

Une sous-catégorie de cet abus consiste pour un intermédiaire financier à émettre (publiquement ou à certains clients) des recommandations d'achat ou de vente qui visent à réduire ou augmenter sa position dans certaines valeurs mobilières au détriment de ses clients.

Il n'y a pas de «scalping» lorsque les participants au marché avaient accès aux mêmes informations publiques avant la parution des recommandations en question.

Les analystes financiers et les intermédiaires financiers qui émettent des recommandations d'achats ou de ventes doivent porter une attention toute particulière à ce genre de problème. Le

1er juillet 2003, une nouvelle directive de l'Association Suisse des banquiers[22] est entrée en vigueur. Elle vise à limiter les conflits d'intérêts ainsi qu'à garantir une certaine transparence et un traitement identique des destinataires des produits d'analyse financière[23]. Cette directive prévoit notament trois instruments:

- l'établissement de murailles de Chine («chinese walls») entre le département d'analyse financière et les autres départements (négoce, investment banking) des intermédiaires financiers;
- des règles concernant l'activité des analystes financiers effectuée pour leur propre compte (interdiction d'investir dans des entreprises et des instruments objet de leur analyse);
- des règles concernant la rémunération des analystes financiers qui ne dépendra plus du succès des transactions en matière d'émission ou d'investment banking.

3.6. Le fait de léser de toute autre manière et de façon injustifiée d'autres participants au marché

Cette catégorie de comportements abusifs comprend tous les comportements qui ne constituent ni un usage abusif d'informations, ni une manipulation du marché, ni une tromperie du marché, mais qui sont inadmissibles sous l'angle du droit boursier:

- «cours coupés» («Kursschnitt»): choix d'un cours pour le client qui est moins avantageux que le cours de la transaction à la bourse ou avec la contrepartie. Dans un tel cas, le négociant en valeurs mobilières ne prend aucun risque, car il connaît le prix du marché et celui auquel il pourra revendre ou racheter le titre. En empochant la différence, il réalise un gain illicite au détriment du client[24];
- «snake trading»: recherche systématique dans les carnets d'ordres pour dénicher des ordres au mieux portant sur des titres cotés qui ne font l'objet d'aucun cours ni à l'achat ni à la vente et passage d'un ordre à un prix qui diverge nettement d'un cours conforme au marché en réalisant ainsi un gain injustifié;
- «churning»: multiplication de transactions dans le but de générer des courtages ou percevoir des rétrocessions de commissions ignorées du client;
- «parking»: (a) retrait ciblé de valeurs mobilières du marché pour l'assécher en vue de pouvoir en contrôler l'offre ou la demande (b) placement de valeurs mobilières peu demandées sur des dépôts de clients, en particulier après une émission infructueuse;
- pratiques lors de l'émission de valeurs mobilières[25]:

  - la distribution de valeurs mobilières dans le cadre d'une émission aux intermédiaires financiers, émetteurs et personnes impliquées («friends and familiy programms») est autorisée pour autant qu'elle soit réduite et transparente[26] [27];

- «laddering»: accord entre intermédiaires financiers en charge d'une émission et des participants au marché prévoyant que ces derniers achètent les valeurs mobilières émises après leur entrée en bourse pour soutenir les cours en contrepartie de la remise de ces valeurs;
- «quid pro quo agreements»: accords sur le prélèvement de commissions (excessives) ou sur la conclusion d'affaires futures en contrepartie d'une remise de valeurs mobilières dans le cadre d'une émission;
- «spinning»: distribution de valeurs mobilières à des entreprises et leurs organes lors d'une émission en contrepartie de prestations pécuniaires ou de mandats en faveur de l'intermédiaire financier chargé de l'émission.

4. Limites et faiblesses du système actuel

4.1 Délits d'initiés

Durant les dernières années, le nombre des avertissements sur bénéfices s'est accru de manière significative. Les entreprises qui ont publié un tel avertissement ont dû enregistrer par la suite d'importantes baisses de cours[28]. L'exploitation d'informations relatives à un proche avertissement sur bénéfices est comparable à l'exploitation, pénalement répréhensible, d'informations concernant des fusions et des faits similaires. Un tel comportement, s'il était imputable à un organe d'une banque ou d'un négociant en valeurs mobilières, ne serait pas compatible avec les exigences liées à la garantie d'une activité irréprochable et la CFB pourrait intervenir. Selon la pratique du Tribunal fédéral, l'avertissement sur bénéfices ne constitue toutefois pas en soi un état de fait similaire à une fusion au sens de l'article 161 chiffre 3 CP, à moins que l'évolution du bénéfice soit telle que l'entreprise en question se retrouve dans une situation d'assainissement[29]. La CFB doit par conséquent renoncer à déposer une dénonciation pénale, même en la présence indubitable d'une preuve de l'exploitation de la connaissance de faits confidentiels liés à un avertissement sur bénéfices.

4.2. Compétences insuffisantes de la CFB

Certains participants du marché (investisseurs non soumis à surveillance, émetteurs, particuliers, etc.) ne sont pas soumis à la surveillance de la CFB, de sorte que la CFB ne peut intervenir ni prendre des mesures à leur encontre lorsqu'ils se comportent abusivement. Suite à une enquête préalable, elle peut néanmoins déposer une dénonciation pénale dans les cas pertinents au regard du code pénal et présentant des soupçons d'infraction suffisants.

Le fait que l'autorité de surveillance n'a pas la compétence de surveiller tous les acteurs du marché représente une lacune importante. Une extension de la compétence de surveillance, qui

entraînerait par voie de conséquence une augmentation du nombre de destinataires des règles de comportement, est pourtant justifiée par les objectifs fixés dans la LBVM.

4.3. Arsenal de sanctions trop réduit

Le faible arsenal de sanctions à disposition de l'autorité de surveillance représente une autre lacune d'importance. A l'heure actuelle seules 5 sanctions – dans l'ordre croissant de gravité – peuvent être prononcées: le «blâme», la menace d'écarter le collaborateur fautif (art. 35 al. 3 LBVM), la mise à exécution de cette menace, la menace du retrait de l'autorisation et son retrait effectif (art. 36 LBVM). L'action de l'autorité de surveillance pourrait augmenter en efficacité si les bases légales pour les mesures suivantes étaient créées: publication des résultats des procédures avec citation des noms des parties, confiscation des gains illicites provenant de délits boursiers et sanctions administratives sous la forme d'amendes.

4.4. Entraide internationale insuffisante

Les restrictions imposées par l'article 38 LBVM, qui règle l'entraide internationale en matière boursière, combinées à la jurisprudence du Tribunal fédéral, placent aujourd'hui la CFB dans une situation délicate et l'empêche de répondre dans des délais et dans une mesure convenable aux requêtes d'entraide administrative formulées par ses homologues étrangers dans le domaine de la surveillance des marchés, en particulier en ce qui concerne les enquêtes relatives à la poursuite des délits d'initié. L'entraide administrative est actuellement quasiment impossible avec certains pays. Cette situation a pour conséquence que la CBF n'obtient pas ou plus difficilement de ses homologues étrangers les informations nécessaires à ses enquêtes.

5. Conclusions

Le niveau de crédibilité nécessaire à l'intégrité d'une place financière correspondant aux standards internationaux ne peut être atteint que par l'existence d'un arsenal de mesures de surveillance adéquat soutenu par des moyens suffisants pour leur application effective. Le «Rapport de la CFB sur les sanctions»[30] ainsi que les propositions législatives y relatives proposent des solutions pour remédier aux défauts actuels du système de surveillance.

NOTES

1 Cet article ne reflète que les opinions personnelles de l'auteur.

2 RS 954.1, www.admin.ch, recueil systématique.

3 1er janvier 1998 pour les dispositions concernant la publicité des participations et les OPA.

4 CFB, www.cfb.ch.

5 Ont été autorisées jusqu'à présent en tant que bourse selon l'article 3 LBVM: SWX Swiss Exchange et Eurex Suisse. Il ne sera question que de la SWX dans cet article.

6 RS 954.11.

7 www.swx.com.

8 RS 954.193.

9 Voir decision du Tribunal fédéral publiée dans le Bulletin CFB 40/2000, p. 37ss (arrêt „Biber").

10 Cette exigence est l'une des conditions d'autorisation des négociants en valeurs mobilières, qui doit être respectée en tout temps. Elle constitue le pilier central du système de surveillance.

11 Cf. par ex. Bulletin CFB 41/2000, p. 35, www.cfb.ch.

12 Ces obligations correspondent dans une large mesure aux règles de conduite de l'article 11 de la Directive 93/22/CEE du Conseil des Communautés européennes du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières (JOCE L 141/27 du 11 juin 1993, http://europa.eu.int/eur-lex/fr/index.html). Les règles de conduite de l'article 11 LBVM on été concrétisées, dans le cadre de l'autorégulation, par une directive de l'Association suisse des banquiers (www.swissbanking.org).

13 Les pratiques énumérées ci-après peuvent, pour certaines d'entre-elles, être classées dans plusieurs catégories. La classification proposée dans le présent article n'est par conséquent pas rigide et peut varier selon les critères de classification retenus. Cette classification a été en partie retenue par le projet de l'art. 6a LBVM (cf. annexe au rapport de la CFB sur les sanctions).

14 Les informations payantes mises à la disposition du public ne sont pas confidentielles.

15 Les transactions effectuées par un acquéreur sur les titres d'une société qu'il vise ne sont pas abusives; ces transactions doivent par contre être déclarées selon art. 20 LBVM (31 LBVM suite à une OPA), 20 al. 3 LBVM et 15 OBVM s'il agit en groupe.

16 Les opérations de stabilisation de cours pendant la période d'émission („Bookbuilding") ne sont pas abusives si leur durée et l'écart de cours sont publics.

17 Egalement cité à l'art. 11 de la directive de l'ASB concernant les règles de conduite pour négociants, www.swissbanking.org.

18 Une des conditions d'application de l'art. 161 bis CP.

19 Parfois dénommé aussi "wash trades".

20 Teneur de marché: intermédiaire financier chargé de maintenir une certaine liquidité sur un titre. L'intermédiaire assure la liquidité du titre par des interventions en contrepartie des ordres de clients. Tout suivant le contrat, le teneur de marché peut avoir pour fonction de maintenir les cours dans un certain spread/écart; cf. art. 4.47 Conditions générales SWX.

21 Le „scalping" peut également être classé sous la catégorie de „manipulation du marché"; cf. note 13.

22 www.swissbanking.org.

23 Le respect de cette directive devra être contrôlée par les réviseurs (Communication CFB no 26/2003).

24 Cette pratique peut exceptionnellement être admise: cf. Bulletin CFB 43/2003, p. 97s. Cette pratique est également interdite par l'art. 12 de la directive de l'ASB concernant les règles de conduite pour négociants.

25 Ces pratiques pourraient également être classées sous "l'usage abusif d'information" si l'on considère que les informations concernant les IPO sont confidentielles. Par ailleurs, l'ASB élabore actuellement une directive à propos des IPO.

26 Pour un exemple récent de pratiques abusives de distribution de valeurs mobilières excessives: Décision de la CFB du 19 juin 2003 concernant la Banque Vontobel S.A. / Think Tools, http://wwwe-ebk.root.admin.ch/d/aktuell/m030619-d.pdf.

27 Les options de surallocation („greenshoe options") sont autorisées pour autant que leur existence soit publique.

28 Voir le cas Charles Vögele Holding SA, rapport de gestion CFB 2001, p. 224s.

29 Arrêt de la 1e cour de droit public du TF du 5 mars 2001, 1A.325/2000.

30 http://wwwe-ebk.root.admin.ch/f/aktuell/index.htm, sous «2 mai 2003».

SOURCES CHOISIES CONCERNANT LE DROIT ET L'ÉCONOMIE DES MARCHÉS FINANCIERS
LITTÉRATURE CHOISIE

Bodie, Kane, Marcus, Investments, international edition, McGraw-Hill 2002

Bradley S., The Stock Market, John Wiley & Sons, 7th edition (August 1998)

J. Downes, J. E. Goddmann, Dictionary of Finance and Investments Terms, Barrons's financial guides, 1998

Gehrig/Zimmermann, Fit for Finance, Theorie und Praxis der Kapitalanlage, NZZ Verlag, 2001

Hertig/Meier-Schatz/Roth/Roth/Zobl, Kommentar zum Börsengesetz, Schulthess 2000

Hirszowicz Christine , Schweizerische Bankpolitik, 5. Auflage Haupt 2003

Lombardini Carlo, Droit bancaire suisse, Schulthess 2002

Niggli/Wiprächtiger, Kommentar zum Stafgesetzbuch, Band II, Helbing und Lichtenhahn 2003

Nobel Peter, Schweizerisches Finanzmarktrecht, Einfürhung und Überblick, Stämpfli 1997, avec mise à jour sur http://www.sjl.recht.ch/index.cfm

Vogt/Watter, Kommentar zum Schweizerischen Kapitalmarktrecht, Helbing und Lichtenhahn, 1999

Senn Myriam, Finanzmarktrechtliche Entscheide, Praxis zum schweizerischen Finanzmarktrecht, Stämpfli 2001

Weber Rolf, Kommentar zum Börsenrecht, Orell Füssli 2001

Zimmermann Hugo, Total Börse, Versus 1999

Pratique publiée de la CFB

(Rapports annuels de la Commission fédérale des banques et Bulletins de la Commission fédérale des banques, www.cfb.ch)

Transactions fictives («Wash sales»): Décision de la CFB du 28 octobre 1999 dans la cause Banque A, Bulletin CFB 40/2000, p. 29ss

Avertissement sur bénéfice: Charles Vögele Holding SA, rapport de gestion CFB 2001, p. 155

«Cours coupés»: Décision de la CFB du 24 mars 1988, Bulletin CFB 18/1988, p. 11ss.; Décision de la CFB du 27 novembre 2002, Bulletin CFB 43/2003, p. 87ss.

«Snake trading»: décision de la CFB du 31 mai 2000, Bulletin CFB 41/2000, p. 31

«Front running»: bulletin CFB 40/2000, p. 25

"Friens and family programs" : Décision de la CFB du 19 juin 2003 concernant la Banque Vontobel S.A. / Think Tools, http://wwwe-ebk.root.admin.ch/d/aktuell/m030619-d.pdf.

Droit européen

Directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché, JO L96/16, 12.4.2003, http://europa.eu.int/eur-lex/en/oj/index.html)