

**Zeitschrift:** Domaine public  
**Herausgeber:** Domaine public  
**Band:** - (1984)  
**Heft:** 712

**Artikel:** Profit : gare aux initiés  
**Autor:** [s.n.]  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-1016745>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. 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. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

### **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. [Voir Informations légales.](#)

### **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. [See Legal notice.](#)

**Download PDF:** 30.03.2025

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

## PROFIT

# Gare aux initiés

Il fut un temps où seules les religions, les sectes, les philosophies avaient leurs initiés, leurs adeptes admis à la connaissance et à la pratique de certains rites et mystères. A l'ère du matérialisme capitaliste, les initiés participent aux secrets du monde des affaires; plus précisément, ils opèrent dans les coulisses de la bourse, dont ils connaissent si bien les arcanes qu'ils peuvent y préparer des transactions juteuses: les opérations d'initiés.

Contrairement à la spéculation, qui repose sur la présomption et l'attente, les opérations d'initiés se fondent sur une anticipation quasi certaine, sur un savoir (provisoirement) exclusif; elles ont donc de

très bonnes probabilités de succès. En effet, grâce à sa position d'administrateur, de directeur, de banquier ou même de simple journaliste financier, l'initié apprend avant le commun des opérateurs en bourse que, par exemple, une société va vivre un événement susceptible d'influencer favorablement le cours de ses titres cotés. Il suffit dès lors à l'initié d'agir en prévision de cet événement, par exemple en achetant les actions sous-évaluées d'une société dont il sait le prochain rachat par une autre ou l'intention de procéder sous peu à une augmentation de capital. Le moment venu, l'opération d'initié produira le bénéfice escompté.

Comparées aux affaires financières, souvent compliquées et toujours aléatoires, les opérations d'initiés paraissent à la fois simples et sûres. A la portée de tous ceux qui savent d'avance (ce qui exclut bien sûr la majorité des détenteurs de titres) et qui disposent d'un capital prêt à s'investir dans une opé-

ration qui peut coûter plusieurs millions en quelques semaines.

En réalité, les choses ne vont pas aussi facilement. Non que les risques soient plus élevés qu'ils en ont l'air. Non que les Ziegler et consorts mènent leur habituel bal anti-bancaire. Bien pire: les critiques à l'égard des opérations d'initiés viennent de droite — de ces milieux économiques et financiers qui subsistent en direct les effets des agissements des «insiders».

## ENTORSES AU SYSTÈME CAPITALISTE

Tout comme aux Etats-Unis, ce sont en Suisse les tenants du libéralisme économique qui dénoncent avec le plus de virulence les opérations d'initiés, envisagées comme autant d'abus gravement nuisibles à l'image et au fonctionnement du système capitaliste. On n'hésite pas à condamner, au nom de la morale des affaires, le comportement déloyal des initiés, qui roulent infailliblement des concurrents hors d'état de se battre à connaissances égales.

Au-delà de ces égratignures à un système qui fait trop de place à l'argent pour ne pas susciter la fraude et la combine, il y a le véritable scandale économique et social: les privilégiés du système, qui se retrouvent notamment dans les conseils d'administration, s'arrogent le droit d'arrondir leurs tantièmes et autres revenus en tirant profit d'informations confidentielles obtenues dans l'exercice de leur mandat. Le tout sous le couvert du secret bancaire, et donc, en Suisse tout au moins, en parfaite légalité.

## APRÈS UNE LONGUE RÉSISTANCE

En effet, tandis que les «transactions d'insiders» sont très sévèrement réprimées aux Etats-Unis et dans la plupart des pays capitalistes, elles ne font l'objet d'aucune restriction légale dans notre pays, où elles ont donc tendance à se multiplier (voir

### ANNALES BOURSIÈRES

## Des petits malins au travail!

1967. *Brown Boveri rachète le capital de la Fabrique de Machines d'Oerlikon, pour le prix de Fr. 750.—/action. Dans la semaine précédant la reprise, le cours des actions FMO grimpe de Fr. 630.— à Fr. 745.—.*

1967. *En deux semaines, Alusuisse nom. passe de Fr. 5610.— à Fr. 6500.—. Sur quoi Alusuisse annonce l'émission de nouvelles actions nominatives.*

1969. *Brown Boveri reprend les Ateliers de Sécheron, juste après une forte hausse de la cote des titres Sécheron.*

1973. *Lonza passe dans le giron d'Alusuisse. En dix semaines, les actions de Lonza au porteur montent de 34%, et les nominatives de 55%.*

1981. *Oerlikon-Bührle voit son bénéfice net subir une forte réduction. Dans les jours précédant l'annonce de ce mauvais résultat, les actions chutent en bourse.*

1981. *Le groupe Olivetti absorbe HPI (Hermes Precisa International). Dans les deux semaines qui ont précédé l'annonce du rachat, le cours des actions HPI s'élève de 20%.*

*Toutes ces «coïncidences», relevées par le «Tages-Anzeiger Magazin» (20.11.1982), n'ont pas suffi à neutraliser la résistance des milieux bancaires, qui sont demeurés opposés à toute législation relative aux opérations d'initiés jusqu'aux affaires soulevées par la SEC américaine, qui a soupçonné certains clients des banques suisses de s'être livré à de telles opérations prohibées aux Etats-Unis. Voir l'imbroglio de l'affaire «Santa Fe», ou les démêlés du journaliste financier Albert P. Herbert avec la justice américaine.*

encadré). La situation pourrait cependant bientôt changer, à la suite d'un récent retournement d'opinion dans les milieux jusqu'ici les plus attachés au statu quo, soit chez les banquiers bien sûr.

Ces messieurs auront longuement résisté: depuis une bonne quinzaine d'années, ils ont fait la sourde oreille aux injonctions de plus en plus pressantes, venues d'experts financiers et juridiques convaincus de la nécessité de réglementer les opérations d'initiés. Depuis l'affaire Durand & Huguenin, la presse économique et financière, «NZZ» comprise, a remis périodiquement la compresse, toujours en vain. Même la Commission fédérale des banques a souhaité la création d'une norme juridique spéciale de droit pénal destinée à réprimer les opérations d'initiés; sans effet.

#### DE CAPITANI A LA RESCOUSSE

Et puis soudain, voici que «certains faits qui se sont produits récemment, dans nos rapports avec les Etats-Unis, nécessitent d'urgence l'adoption d'une solution», comme l'écrit le 26 janvier 1982 le radical zurichois de Capitani dans une interpellation cosignée par une douzaine de conseillers nationaux comme lui proches des milieux économiques et bancaires.

Le Conseil fédéral ne se presse pas de répondre, mais il le fait le 15 septembre 1982 en termes clairs et qui l'engagent: «L'affaire étant urgente, le Conseil fédéral prévoit d'ouvrir une procédure de consultation cet automne déjà (en 1982 donc) en proposant de compléter en conséquence le code pénal et le code des obligations. Le message à l'Assemblée fédérale pourrait être ensuite rédigé pour la session d'été 1983. Le Conseil fédéral a bon espoir que le problème de l'abus des connaissances d'initiés pourra ainsi trouver rapidement une solution sur le plan législatif.»

Espoir évidemment déçu. K. Furgler quitte à fin

décembre 1982 le Département de justice et police, compétent en la matière, sans avoir livré le projet attendu. De fait, le calendrier a pris une année de retard, puisque la procédure de consultation promise pour l'automne 1982 a été ouverte le 16 novembre dernier et dure jusqu'à la fin janvier.

#### DOUBLE PUNITION

L'avant-projet fédéral veut punir les agissements de l'initié qui, de par le rapport de confiance le liant à une société (anonyme ou coopérative), dispose d'informations confidentielles de nature à exercer une influence notable sur le cours des titres de cette société, et se procure un avantage pécuniaire en exploitant l'avance qu'il a en matière d'information. La punition prévue est double: civile, puisque celui qui aurait réalisé une opération bénéficiaire devrait en rétrocéder le profit à la société concernée, et pénale, par l'emprisonnement ou l'amende.

Comment en est-on arrivé à envisager de telles dispositions pour condamner des pratiques jusqu'ici parfaitement légales et tout juste considérées comme moralement répréhensibles? Simplement en faisant un détour par les Etats-Unis, au mépris de toute fierté nationale.

#### LE DÉTOUR PAR LES ÉTATS-UNIS

C'est que le 31 août 1982, soit quelques jours avant la réponse tardive à l'interpellation de Capitani, au terme de plusieurs mois de pourparlers délicats, la Suisse et les Etats-Unis ont finalement signé un «Memorandum of Understanding». Cette déclaration réciproque de bonne volonté des deux gouvernements concernés n'était autre que la consécration, sur le plan politique, de la Convention XVI de l'Association suisse des banquiers (ASB), relative au traitement des demandes de renseignements de la SEC (autorité américaine de surveillance des

opérations boursières). Par cet engagement, qualifié de «quelque peu inhabituel» par le Conseil fédéral, les banques suisses peuvent transmettre, en vertu d'une autorisation recueillie préalablement auprès de leur clientèle, l'identité d'un client lorsque la qualité d'initié de ce dernier a été établie par une commission d'examen instituée par l'ASB et composée d'experts indépendants.

En clair, le secret bancaire suisse ne vaut pas cher quand une puissance étrangère s'y attaque. Le Parti socialiste, qui n'en demande pas tant dans son initiative, est derechef incriminé de vouloir tuer la poule aux œufs d'or massif. Mais devant la SEC américaine, les banques suisses s'inclinent bien bas, entraînant le Conseil fédéral dans le même mouvement d'allégeance. Et tant pis pour les clients des banques, qui pourront chercher un abri ailleurs. Et tant pis pour le principe de base de l'entraide pénale internationale, qui ne joue que pour les délits sanctionnés dans les deux pays concernés.

#### EN DEHORS DE LA LOI...

Non décidément, la «solution» trouvée en 1982 va trop ouvertement à l'encontre de tout ce qui fait la sécurité du droit, l'indépendance de la Suisse, et le charme du secret bancaire helvétique. Même les banquiers ont fini par s'apercevoir qu'en dehors de la loi il n'y avait pas de salut, pour la réglementation des opérations d'initiés en tout cas.

Dès lors qu'ils ne s'accrochaient plus à une convention de droit privé, le Conseil fédéral pouvait aller de l'avant. Ce qu'il vient de faire, avec une année de retard sur le calendrier prévu. Comme dit M. Yann Richter: on voit désormais qui commande dans ce pays.