

Mélanges dédiés
à Bernard Bouloc

Les droits
et le Droit

DALLOZ

RÉFLEXIONS SUR LE DÉLIT ET LE MANQUEMENT D'INITIÉ

par François-Luc SIMON
Avocat à la Cour, docteur en droit

1.- Depuis maintenant quinze ans, on nous donne à lire beaucoup de littérature au sujet des délit et manquement d'initié : le législateur a fini par nous habituer à ses multiples retouches, la Commission des opérations de Bourse (COB) et maintenant l'Autorité des marchés financiers (AMF) ne sont pas non plus en reste, et la jurisprudence bien sûr, souvent obligée de combler les lacunes textuelles, a profondément affiné la matière en suscitant parfois même les réformes qui s'imposaient.

Finalement, ce petit tourbillon a pris forme et l'on finirait presque par ne plus savoir grand-chose, si ce n'est que les différentes normes cohabitent malgré les modifications qu'elles ont rencontrées au fil du temps. L'on risquerait alors de perdre de vue ce qui nous semble être devenu l'essentiel : le rapprochement progressif des normes administrative et pénale, devenues comparables à deux clones.

Entendons-nous bien. Ce rapprochement s'inscrit à la fois dans le passé, le présent et l'avenir : non souhaité à l'origine (I), il s'est avéré inexorable (II), avant de probablement laisser place à une norme pénale unique (III).

I. - UN RAPPROCHEMENT NON SOUHAITÉ

2.- Ce rapprochement n'était pas même « souhaité » si l'on en juge par les divergences importantes opposant les textes d'origine et les raisons profondes qui avaient pu justifier la création, en 1990, d'un manquement d'initié aux

côtés du délit du même nom (A); les spécificités d'origine se sont ensuite progressivement effacées en raison de la multiplication des réformes (B).

A. - LES DIVERGENCES D'ORIGINE

3.- Trois textes se conjuguent depuis maintenant plus de quinze ans : le délit d'initié introduit par la loi n° 70-1203 du 23 décembre 1970; le délit de communication d'informations privilégiées créé par la loi n° 89-531 du 2 août 1989; le manquement d'initié qui, homologué par arrêté du 17 juillet 1990, constitue au plan administratif le doublet des deux précédentes incriminations pénales. Ces textes répondaient originellement à des besoins distincts et comportaient donc des éléments constitutifs différents.

Le délit d'initié a été créé en réaction à l'inefficacité de l'article 162-1 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales qui, institué par l'ordonnance du 28 septembre 1967, faisait obligation à certaines personnes de mettre au nominatif les actions qu'elles détenaient dans la société et d'informer la COB des opérations portant sur leurs titres. Le délit d'initié n'ayant pas eu l'effet comminatoire escompté, un délit de communication d'informations privilégiées fut alors créé pour en prévenir la commission. Aux côtés des infractions pénales, dont certaines des limites étaient apparues à l'occasion de l'affaire *Pechiney c. Triangle*, la loi du 2 août 1989 a mis en place un système de sanctions administratives devant permettre à la COB de sanctionner les « manquements » à ses propres règlements; c'est ainsi que le manquement d'initié a fait son apparition au sein du promoteur règlement COB n° 90-08, sur le fondement duquel l'autorité de marché pouvait ainsi sanctionner les opérations d'initiés échappant aux incriminations pénales; créé pour répondre au souci de sécurité du marché boursier et garantir une répression plus efficace, le texte d'origine était donc d'application plus large.

Les différences entre le manquement nouvellement créé et les deux délits étaient alors considérables: l'on songe notamment à la sphère bien plus étendue des personnes physiques initiées au sens du manquement, à la possibilité de sanctionner les personnes morales sur le fondement du règlement COB n° 90-08, à l'intention coupable largement atténuée par le texte administratif, aux incertitudes inhérentes à la notion centrale d'« informations privilégiées », comme aux questions relatives à l'extranéité, à l'application de la loi dans le temps, autant de dissemblances traduisant l'existence de deux approches presque opposées de la répression des opérations d'initiés.

B. - LA MULTIPLICATION DES RÉFORMES

4.- Le paysage d'origine allait bientôt se trouver bouleversé par l'intervention frénétique du législateur au plan pénal: la loi du 23 décembre 1970 a été

essentiellement modifiée par la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeur, la loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, la loi n° 2001-1062 du 15 novembre 2001, et la récente loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie, destinée à parfaire l'harmonisation du droit français avec les dispositions communautaires, en particulier la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003, dite « abus de marché ».

De même, plusieurs modifications — moins nombreuses mais néanmoins substantielles — ont été parallèlement apportées au manquement d'initié par la COB puis l'AMF : le règlement COB n° 90-08 a été modifié par le règlement n° 92-03, avant d'être refondu et à nouveau modifié par le Livre VI du règlement général de l'AMF qui, homologué par arrêté du 12 novembre 2004, lui substitue actuellement les articles 611-1, 621-1 et 622-1 dudit règlement.

5.- Enfin, et plus généralement, ce long processus fut accompagné par les chambres commerciale et criminelle de la Cour de cassation, dont la politique juridique, particulièrement active et déterminante en la matière, s'attacha le plus souvent à réserver des solutions parfois innovantes mais bien souvent identiques pour chacune des normes considérées, facilitant en cela le rapprochement auquel ces textes étaient promis.

II. - UN RAPPROCHEMENT INEXORABLE

6.- Loin d'être accidentel et irréflecti, ce rapprochement était « inexorable » si l'on considère les différentes sources du droit en la matière : la jurisprudence et les réformes successivement opérées depuis lors — soit pas l'autorité de marché, soit par le législateur — ne pouvaient que générer un véritable processus de rapprochement des deux normes. Ce rapprochement s'est effectué par un effet de balancier : extension du manquement, le plus souvent sous l'impulsion de l'autorité de marché usant de son pouvoir réglementaire et parfois de la jurisprudence ; puis extension du délit, à l'initiative du législateur, toujours désireux d'aligner le texte pénal sur celui du manquement, voire même d'aller au-delà de ses prévisions, provoquant, en retour, une nouvelle extension de la norme réglementaire, devenue d'application moins large, l'autorité de marché souhaitant conserver des prérogatives aussi proches que possible que celles du juge pénal.

Comme l'on pouvait s'y attendre, le mouvement perpétuel ainsi engagé par l'autorité de marché, le juge et le législateur a pris l'allure d'une fièvre hectique, finissant par se généraliser : cette évolution concerne les personnes punissables (A), les éléments constitutifs de chaque incrimination (B) ainsi que leur répression (C).

A. - LES PERSONNES PUNISSABLES

7.- Si le règlement n° 90-08 permettait de sanctionner un plus grand nombre de personnes que le texte de l'ordonnance de 1967, ces différences ont aujourd'hui disparu, qu'il s'agisse des personnes physiques ou morales.

8.- S'agissant des personnes physiques, le règlement n° 90-08 s'applique depuis l'origine aux initiés déjà visés par l'ordonnance de 1967, en particulier les initiés « primaires internes », c'est-à-dire les personnes disposant d'une information privilégiée à raison de leur qualité ou de leur fonction au sein de la société émettrice. Ces initiés étant soumis à un devoir absolu d'abstention, la COB et la cour d'appel de Paris ont rapidement eu tendance à élargir cette catégorie d'initiés en y incluant des initiés relevant normalement d'une autre catégorie: c'est ainsi que la qualité d'initié « primaire interne » a été étendue à l'administrateur ayant pris connaissance de l'information privilégiée hors le cadre du conseil d'administration¹ puis, de manière encore plus critiquable, à la société dont un dirigeant a lui-même la qualité d'administrateur².

Le règlement n° 90-08 a surtout étendu le cercle des personnes punissables puisque, depuis l'origine, il introduit deux nouvelles catégories d'initiés non prévues par le délit d'initié: les initiés primaires externes³ et, surtout, les initiés tertiaires⁴. En effet, alors que l'article 5 du règlement n° 90-08, introduisant la catégorie des initiés tertiaires, permettait de sanctionner les personnes ayant bénéficié de la divulgation d'une information privilégiée, l'article 10-1 de l'ordonnance de 1967 ne classait pas ces derniers au rang des personnes punissables. À l'occasion de l'affaire *Péchiney*, la jurisprudence avait en partie surmonté les lacunes du texte pénal en appréhendant de tels comportements par la qualification de recel de délit d'initié⁵. Cette qualification impliquant toutefois d'établir le délit d'origine⁶, la loi du

1. Paris, 1^{re} ch., 26 mai 1993, *Picciotto*.

2. Paris, 1^{re} ch., 12 janvier 1994, *Friedland*.

3. Selon l'article 3 du règlement n° 90-08, instituant la catégorie dite « des initiés primaires externes », il s'agit des « personnes disposant d'une information privilégiée à raison de la préparation ou de l'exécution d'une opération financière ». Sont ainsi visés les investisseurs qui entreprennent une opération susceptible de produire un effet sur le cours d'un titre.

4. Selon l'article 5 du règlement n° 90-08, introduisant la catégorie des initiés tertiaires, il s'agit de « toute personne qui, en connaissance de cause, possède une information privilégiée provenant d'une personne mentionnée aux articles 2, 3 et 4 du présent règlement ».

5. Dans cette affaire, la Cour de cassation (Crim. 26 octobre 1995) avait retenu cette qualification car l'un des bénéficiaires ayant profité de l'information privilégiée s'était retiré des affaires au moment des faits.

6. Le recel suppose en effet une première infraction, antérieure à lui, et la décision de condamnation au titre du recel doit expressément établir la provenance délictuelle qui en est l'objet: ceci implique donc de démontrer que l'information lui a été sciemment communiquée par un initié au sens de ce texte (v. en ce sens, TGI Paris, 11^e ch., 16 novembre 2004, *Mme S., F. G., R. B.*, *Bull. Joly Bourse* 2005. S. 2. 27).

15 novembre 2001⁷ a dû insérer un alinéa 3 à l'article L. 465-1 du Code monétaire et financier qui incrimine, depuis lors de manière autonome, le recel d'initié, en sanctionnant le bénéficiaire de l'information opérant sur le marché avant que le public en ait connaissance, sans qu'il soit même besoin de remonter la chaîne des initiés à l'origine de l'infraction.

Le champ d'application du délit d'initié a même été étendu à des hypothèses non alors prévues par le manquement: en effet, depuis la loi du 15 novembre 2001, l'article L. 465-1 précité vise également le fait, pour toute personne, d'avoir simplement « communiqué » à un tiers des informations privilégiées alors que l'article 5 ne vise, s'agissant des initiés tertiaires, que l'« exploitation » de l'information privilégiée; ce faisant, à la différence du règlement n° 90-08, l'auteur du délit originaire n'est pas nécessairement un initié au sens des alinéas 1 et 2 de l'article L. 465-1 précité. Et, sans surprise, l'article 622-2, alinéa 2 du règlement général de l'AMF, homologué par arrêté du 12 novembre 2004, surenchérit à son tour puisqu'il indique que les obligations d'abstention prévues à l'article 622-1 du même règlement « s'appliquent également à toute autre personne détenant une information privilégiée et qui sait ou qui aurait dû savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée ». La course-poursuite entre les normes administrative et pénale est particulièrement active.

9.- Quant aux personnes morales, le règlement n° 90-08 les a appréhendées dès l'origine⁸, à la différence du délit d'initié qui ne pouvait être commis par une personne morale avant la loi du 2 juillet 1996. Cette distinction majeure — d'autant plus frappante qu'elle aura duré près de 6 ans et que bon nombre de personnes morales furent alors condamnées sur le fondement du manquement — a finalement disparu avec la loi de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996, qui a introduit un article 10-4 à l'ordonnance de 1967 permettant d'engager la responsabilité des personnes morales s'agissant des infractions définies aux articles 10-1 et 10-3 de l'ordonnance. Depuis lors, les personnes morales peuvent être déclarées responsables pénalement dans les conditions prévues par l'article 121-1 du Code pénal des infractions définies aux articles L. 465-1 et L. 465-2 du Code monétaire et financier.

7. Cette extension se présentait originellement comme une mesure conjoncturelle, destinée à prendre fin le 31 décembre 2003, et s'inscrivant alors dans le cadre de la lutte contre le terrorisme. La loi n° 2003-239 du 18 mars 2003, dite de « sécurité intérieure », l'a finalement pérennisée. Cette qualification emporte des conséquences importantes, tant au plan procédural (garde à vue et perquisition) que répressif (exemption en cas de dénonciation et aggravation des peines).

8. Règlement n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée (homologué par arrêté du 17 juillet 1990), article 1^{er}: « Au regard du présent règlement le terme "personne" désigne une personne physique, une personne morale, ou un dirigeant de celle-ci ».

B. - LES ÉLÉMENTS CONSTITUTIFS

10.- Pour ce qui concerne l'élément matériel, le rapprochement s'observe tant en ce qui concerne la notion d'« information privilégiée » (sa nature et ses caractères) que les actes illicites (leur cadre et leur nature).

11.- La nature de l'information a évolué. Il s'agit ici de déterminer l'objet sur lequel porte l'information privilégiée. Originellement, l'article 10-1, alinéa 1^{er} de l'ordonnance de 1967 visait les informations privilégiées sur les perspectives ou la situation d'un émetteur de titres ou sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière ou d'un contrat à terme négociable. Le domaine du délit d'initié était donc moins étendu que celui du règlement COB n° 90-08 dont l'article 1^{er} visait l'information concernant « un ou plusieurs émetteurs, une ou plusieurs valeurs mobilières, un ou plusieurs contrats à terme négociables, un ou plusieurs produits financiers cotés », adoptant ainsi une liste énumérative. Or, si le règlement était plus large que l'ordonnance dans la mesure où il visait également tout produit financier coté, cette différence a disparu avec la modification opérée par la loi du 2 juillet 1996⁹; depuis lors, le texte du délit d'initié fait référence de manière générale aux instruments financiers¹⁰. Quant au manquement d'initié, l'objet sur lequel porte l'information est à nouveau étendu: alors que le règlement COB n° 90-08 procédait par énumération, le règlement général de l'AMF, en vigueur depuis le 24 novembre 2004, vise la notion générique d'« instruments financiers »¹¹, retenue depuis 1996 par le texte du délit.

12.- Les caractères de l'information sont devenus rigoureusement identiques. D'emblée, la COB a incorporé au texte du règlement n° 90-08 les éléments caractéristiques d'une « information privilégiée » jusqu'alors dégagés par la jurisprudence, imposant que celle-ci soit à la fois non publique et précise. Ces exigences ont par la suite évolué avec le temps.

9. Avec la réforme issue de la loi du 2 juillet 1996, l'article 10-1 de l'ordonnance de 1967 a été étendu aux hypothèses jusqu'alors réservées par le seul règlement: dès lors, l'information privilégiée pouvait porter, en premier lieu, sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché réglementé ou dont les titres sont négociés sur le marché hors cote et, en second lieu, sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier admis sur un marché réglementé. Un nouvel article 10-5 avait été ajouté à l'ordonnance de 1967 énonçant que les titres figurant ou ayant figuré au relevé quotidien du hors cote entraient également dans le domaine du délit d'initié.

10. Selon l'article L. 465-1 du Code monétaire et financier actuellement en vigueur, l'information du délit d'initié porte sur les « perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché réglementé ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier admis sur un marché réglementé ».

11. L'information privilégiée peut porter non seulement sur les instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé (art. 621-1), mais encore sur ceux pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée (art. 611-1, al. 1^{er}, 2^o) et sur ceux non admis sur un marché réglementé mais dont la valeur dépend d'un instrument financier admis aux négociations sur un tel marché (art. 611-1, al. 2).

L'exigence d'une information non publique, commune aux deux textes d'origine, a suscité la question de savoir si l'évolution brutale des titres cotés était de nature à faire présumer le caractère non public de l'information. Malgré la position fermement exprimée en son temps par la COB dans l'affaire *Grand Vision*, la cour d'appel de Paris¹² a aligné sa jurisprudence sur celle du juge pénal¹³, en considérant que le caractère « non public » de l'information ne pouvait s'inférer de simples présomptions.

Quant à l'exigence d'une information précise, également commune aux deux textes, elle a suscité en jurisprudence la question — cruciale — de savoir si l'information « incertaine » pouvait néanmoins constituer une information précise au sens desdits textes. Tandis que les juridictions pénales du fond avaient répondu par la négative¹⁴, la cour d'appel de Paris avait réservé une solution opposée pour le manquement d'initié¹⁵. Cette divergence d'appréciation a disparu lorsque la chambre criminelle de la Cour de cassation répondit finalement par l'affirmative¹⁶ provoquant, après quelques hésitations¹⁷, le ralliement de la chambre commerciale¹⁸.

Alors que l'information privilégiée du délit d'initié ne comporte pas d'autres caractères que ceux déjà examinés, le règlement COB n° 90-08 ajoute encore une condition : il doit s'agir d'une information qui, si elle était rendue publique, « pourrait avoir une incidence » sur le cours de la valeur, du contrat ou du produit financier concerné. Cette condition a même été renforcée par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ce texte imposant que cette information soit « susceptible d'avoir une influence sensible » sur le cours¹⁹. Cette divergence — la seule qui subsiste au regard des caractères de l'infor-

12. Paris, 1^{re} ch., 24 février 2004, *Grand vision*.

13. Crim. 15 mai 1997, pourvoi n° 96-80.399; *D.* 1998. somm. 75, obs. Y. Reinhard; *Rev. sociétés* 1998. 135, obs. B. Bouloc.

14. Paris, 9^e ch., 15 mars 1993, *La ruche méridionale*; Paris, 9^e ch., 30 mars 1977, *JCP* 1978. II. 12728.

15. Paris, 1^{re} ch., 26 mai 1993, *Picciotto*.

16. Crim. 26 juin 1995, *La ruche méridionale* (cassation); *Rev. sociétés* 1995. 562, obs. B. Bouloc: visant désormais les seules informations « précises, confidentielles, de nature à influencer sur le cours de la valeur et déterminantes des opérations réalisées », sans référence à leur caractère « certain ».

17. Com. 9 avril 1996, *Haddad* (cassation): alors que le ministère public considérait par principe que le caractère certain de l'information n'était pas requis, la Haute juridiction avait pris soin de ne pas préciser sa position sur cette question, l'arrêt étant censuré sur un autre moyen, *D.* 1998. somm. 65, obs. I. Bon-Garcin.

18. Com. 5 octobre 1999, *Haddad* (rejet), statuant sur l'arrêt de renvoi (Paris, 1^{re} ch., 13 mai 1997), *D.* 1999. AJ. 55, obs. V. Avena-Robardet; *Rev. sociétés* 1999. 850, obs. S. Robineau; *RSC* 2000. 635, obs. J. Riffault; *RTD com.* 2000. 141, obs. N. Rontchevsky.

19. L'AMF (déc. AMF 16 septembre 2005, *Monsieur G. et autres*; déc. AMF 21 avril 2005, *Perfect Technologies et autres*; déc. AMF 14 avril 2005, *Metaleurop et autres*) et la cour d'appel de Paris (Paris 15 décembre 2005, *Metaleurop et autres*) y voient en effet une loi plus douce au regard de l'ancien règlement COB n° 90-08, d'application immédiate.

mation — est toute relative car, en pratique, les poursuites pénales ne sont engagées que si l'information considérée a pu avoir une réelle influence sur le cours du titre. C'est d'ailleurs ce que suggère la formule générale de l'article L. 465-1 du Code monétaire et financier qui vise une information privilégiée « sur les perspectives ou la situation d'un émetteur [...] ».

13.- Le cadre des actes illicites a encore évolué dans le sens d'un rapprochement, tant *ratione materiae* que *ratione loci*.

L'autorité de marché puis la cour d'appel de Paris²⁰ avaient considéré, par une interprétation *contra legem* de l'article 4-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967²¹, que ce texte permettait à la COB de réglementer les cessions de gré à gré : selon cette jurisprudence, le champ d'application du règlement n° 90-08 permettait donc valablement de sanctionner de telles opérations. L'article L. 621-6 du Code monétaire et financier qui habilite désormais l'AMF à édicter des règlements ne se référant plus au seul « marché », l'actuel texte du manquement d'initié peut donc valablement sanctionner les cessions de gré à gré. De leur côté, privilégiant toujours une interprétation stricte de la loi²², les juridictions pénales d'instruction²³ et de jugement²⁴ considéraient en revanche que les opérations de gré à gré échappaient nécessairement à l'incrimination de délit d'initié ; aussitôt que le pourvoi formé contre l'arrêt de la cour d'appel de Paris fut rejeté par la chambre

20. Paris, 1^{er} ch., sect. COB, 16 mars 1994 ; déc. COB 12 octobre 1993, *Bull. mens. COB* février 1994, n° 277, p. 31 ; v. aussi, déc. COB 21 juillet 1998, *Debus*, *Bull. mens. COB* septembre 1998, n° 327, p. 27 : sans référence à l'article 4-1 de l'ordonnance de 1967, la COB affirme « qu'au sens de ce règlement (en l'espèce le règlement n° 90-08), la notion de « marché » est entendue dans son acception la plus large ».

21. L'article 4-1, alinéa 1^{er}, de l'ordonnance du 28 septembre 1967 autorisait en effet la COB à édicter des règlements « concernant le fonctionnement des marchés placés sous son contrôle » et ne visait par là que le « marché » en tant que le lieu d'échange, donc un marché réglementé (v. sur ce point, F.-L. Simon, *Le juge et les autorités du marché boursier*, LGDJ, 2004, spéc. § 529 et s.).

22. Même si, originellement, le texte du délit d'initié visait les opérations réalisées sur le « marché boursier », avant d'être étendu à tous les marchés réglementés, tant secondaires que dérivés, l'adjectif « boursier » étant supprimé par la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988, il n'en demeurerait pas moins que les opérations devaient avoir été accomplies sur un « marché ».

23. Une ordonnance de non-lieu du 16 octobre 1995 semblait considérer qu'une transaction de gré à gré n'était pas effectuée sur le « marché » au sens de l'article 10-1 de l'ordonnance de 1967.

24. Dans deux espèces en effet, visant des faits antérieurs à la promulgation de la loi du 2 juillet 1996 ayant finalement étendu le délit d'initié aux opérations effectuées de gré à gré, les prévenus soutenaient que les éléments constitutifs de cette infraction n'étaient pas réunis dans la mesure où les opérations en cause avaient été réalisées de gré à gré. Dans les deux cas, les juridictions saisies ont prononcé la relaxe des prévenus des fins de la poursuite, au motif qu'au moment des faits, le délit n'était pas applicable aux opérations réalisées hors marché (T. corr. Paris 22 septembre 2000, *Ciments Français* ; T. corr. Strasbourg 20 avril 1999, *Debus* : précisant que la modification apportée par la loi du 2 juillet 1996 — qui supprime la référence au « marché » — vise à étendre le champ d'application du délit d'initié aux opérations de gré à gré).

commerciale de la Cour de cassation, par un arrêt du 18 juin 1996²⁵, le législateur s'empressa de corriger l'incrimination pénale, en faisant disparaître la référence au « marché » par la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996. L'alignement du délit sur le manquement est à cet égard parfait.

De même, compte tenu de l'internationalisation croissante de la délinquance économique et financière, s'est rapidement posée la question de savoir si l'article 10-1 de l'ordonnance de 1967 avait vocation à s'appliquer à des opérations portant sur les titres de sociétés étrangères et réalisées au sein d'une bourse étrangère. La chambre criminelle de la Cour de cassation²⁶ a répondu par l'affirmative à l'occasion de l'affaire *Péchiney* en énonçant que les dispositions de l'article 10-1 précité — non contraires à la directive n° 89/592/CEE du 13 novembre 1989 qui se borne à prescrire, dans tous les États membres de l'Union européenne, un degré minimal d'incrimination du délit d'initié — n'exigent pas que l'opération réalisée grâce aux informations privilégiées ait été sur le marché boursier français, ni qu'elle porte sur des titres cotés en France, le terme de « marché » s'appliquant à tout lieu où s'effectue le rapprochement d'une offre et d'une demande portant sur des valeurs mobilières. La chambre criminelle renvoyait donc logiquement aux dispositions de droit commun, visées à l'article 113-2 alinéa 2 du Code pénal, selon lesquelles il suffit, pour que l'infraction soit réputée commise sur le territoire de la République et soit punissable en vertu de la loi française, qu'un de ses faits constitutifs ait eu lieu sur ce territoire. En revanche, malgré les préconisations exprimées par le ministère public²⁷, les marchés étrangers sont longtemps demeurés exclus du champ d'application du règlement COB n° 90-08. Ainsi, le manquement d'initié commis à raison de titres négociés sur les marchés étrangers échappait à la loi française. Cette différence remarquable entre manquement et délit d'initié a pour ainsi dire disparu : la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 adapte en effet les pouvoirs d'injonction et de sanction de l'AMF en lui donnant compétence pour prévenir et

25. Dans l'affaire *Bergé*, la Cour de cassation a cru devoir confirmer cette solution en considérant par principe que l'article 4-1, alinéa 1^{er} de l'ordonnance du 28 septembre 1967, alors en vigueur, autorisait la COB à réglementer les cessions de gré à gré (Com. 18 juin 1996, *Bergé* : « [...] qu'ayant ainsi rappelé les textes applicables en la cause, la cour d'appel en a fait l'exacte application en énonçant qu'ils n'excluaient aucune transaction dès lors que, comme en l'espèce, celle-ci portait sur des valeurs admises aux négociations par le Conseil des bourses de valeurs et que les transactions de gré à gré même si elles obéissent à des règles propres au droit des obligations, ne sauraient en l'absence de dérogation expresse être exclues du champ d'application du règlement n° 90-08 qui a pour objet d'assurer l'information des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières »).

26. Crim. 26 octobre 1995, *Bull. crim.*, n° 324 ; Crim. 3 novembre 1992, *Bull. crim.*, n° 352.

27. V. en ce sens, l'avocat général Jobard, conclusions sur Paris 16 mars 1994, *Gaz. Pal.* 1994. I. 298 : le ministère public avait proposé à la cour d'appel de Paris — en vain — de transposer aux manquements d'initié la jurisprudence élaborée par la chambre criminelle de la Cour de cassation pour le délit d'initié.

sanctionner, d'une part, les manquements relatifs aux titres des émetteurs faisant appel public à l'épargne où qu'ils soient négociés, y compris à l'étranger et, d'autre part, les mêmes manquements s'agissant de titres admis à la négociation sur un marché réglementé de l'Espace économique européen dès lors qu'ils ont été commis en France²⁸.

14.- La nature des actes illicites connaît en revanche une évolution non encore parfaitement aboutie.

Tout d'abord, il est intéressant d'observer que les solutions les plus discutables sont communes aux deux incriminations. L'on sait en effet que les juridictions pénales ont rapidement considéré que le concepteur unique d'une offre sur les titres d'une société est un initié au sens du délit et que, dès lors, il ne peut procéder au ramassage des titres de la société visée avant le déclenchement de ladite offre²⁹. Malgré les critiques émises par certains auteurs³⁰ et praticiens³¹, cette solution a été ultérieurement reprise sur le terrain du manquement; la COB³² et la cour d'appel de Paris³³ ont sanctionné un tel comportement, par application du règlement COB n° 90-08, motif pris de ce que, par

28. Art. L. 621-15-II, C. mon. fin.: « La commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes: [...] c) Toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou s'est livrée à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent un instrument financier émis par une personne ou une entité faisant appel public à l'épargne ou admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers ou pour lequel une demande d'admission aux négociations sur un tel marché a été présentée, dans les conditions déterminées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers; d) Toute personne qui, sur le territoire français, s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou s'est livrée à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou à tout autre manquement mentionné au dernier alinéa du I de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé d'un autre État membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou pour lequel une demande d'admission aux négociations sur un tel marché a été présentée ».

29. T. corr. Paris 29 octobre 1975, *JCP* 1976. II. 18496, note A. Tunc.

30. B. Bouloc, note sous T. corr. Paris 29 octobre 1975, *Rev. sociétés* 1976. 345, spéc. 351: soulignant que la formule alors employée par l'ordonnance de 1967, qui désignait une information portant sur « la marche technique, commerciale et financière d'une société », interdisait de considérer que le prévenu était un initié.

31. J.-M. Bardy (chef du service juridique de la COB), « L'utilisation d'une information privilégiée », *RD bancaire et bourse* novembre-décembre 1990, n° 22. 222.

32. Communiqué COB 16 mai 1989; *Bull. mens. COB* septembre 1991, n° 250, p. 98.

33. Paris, 1^{re} ch. sect. COB, 15 novembre 1994, *Zodiac*: la cour d'appel de Paris considère que commet un manquement d'initié la société qui, après avoir arrêté le principe et le prix de la cession du contrôle d'une autre société, procède au ramassage des titres de celle-ci, au prix du marché, avant que le projet d'OPA ne soit rendu public, dans le but exclusif de réaliser une économie sur le prix restant à payer dans le cadre des offres publiques d'achat et de retrait projetées. En revanche, cette opération deviendrait parfaitement licite lorsqu'elle répond à l'objectif d'obtenir progressivement une participation significative dans le capital de la société concernée par prise de contrôle, à celui de conforter une position face à une éventuelle offre concurrente ou, plus généralement, lorsque l'opération s'inscrit dans le cadre d'un plan de restructuration du capital.

la connaissance qu'il avait de l'offre à venir, il disposait ainsi d'une « information privilégiée »³⁴.

En outre, deux différences récemment apparues entre les textes démontrent l'attachement constant de l'autorité de marché à vouloir étendre continuellement le champ d'application de ses règlements, comme pour s'assurer une plus grande maîtrise de la répression en la matière.

La première concerne les notions de « communication », « réalisation » et d'« exploitation » d'une information privilégiée, longtemps visées par les textes pénal et administratif. En effet, les articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, entrés en vigueur le 24 novembre 2004, interdisent désormais la simple « utilisation » d'une information privilégiée, notion que l'AMF vient de considérer comme étant plus large que celle d'« exploitation », jusqu'alors employée par le règlement COB n° 90-08³⁵. De même, selon l'article 622-1 précité, les initiés doivent encore s'abstenir de « recommander » à un tiers d'utiliser cette information; cette nouvelle interdiction a vocation à permettre à l'AMF de réprimer tous les protagonistes du marché boursier (prestataires de services d'investissement et analystes financiers en particulier).

La seconde, apparue avec la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005, résulte de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier prévoyant, conformément à la directive « abus de marché », que la tentative de manquement d'initié peut être sanctionnée³⁶, alors que la tentative de délit d'initié reste impunie, faute de texte³⁷; si cette différence reste assez platonique, les hypothèses de tentative de manquement étant pour le moins réduites, il est fort probable que, dans un souci d'harmonisation, le législateur pénal vienne prochainement combler cette lacune potentielle.

15.- Du point de vue de l'élément moral — l'on songe tout d'abord au dol général —, il est très frappant de constater que la structure des deux textes s'est considérablement rapprochée: manquement et délits distinguent selon la catégorie à laquelle la personne punissable appartient.

L'un et l'autre prévoient en effet une catégorie résiduelle d'initiés pour lesquels la conscience du caractère privilégié de l'information est formellement requise: s'agissant du délit d'initié, l'alinéa 3 de l'article L. 465-1 du Code monétaire et financier incrimine expressément le fait de posséder « en connaissance de cause des informations privilégiées »³⁸; de même, pour ce qui

34. Critiquable en fait, dès lors qu'il sera trop souvent hasardeux de scruter efficacement l'intention de l'auteur, la solution est surtout critiquable en droit puisqu'elle échappe à l'évidence aux comportements que le règlement COB n° 90-08 avait vocation à réprimer.

35. Déc. AMF 28 juin 2005, *Société CF et autres*.

36. V. *supra* note 28, art. L. 621-15-II-c) C. mon. fin.

37. Selon l'article 121-4 du Code pénal, la tentative n'est punissable que dans les cas prévus par la loi s'agissant des délits.

38. Cette formule est issue de la réforme opérée par la loi du 15 novembre 2001.

concerne l'actuel manquement d'initié, le texte de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF impose désormais³⁹ un devoir d'abstention à toute personne relevant de l'alinéa 2 dès lors qu'« elle sait ou aurait dû savoir qu'il s'agit d'une information privilégiée ». L'on pourrait certes objecter que le manquement vise non seulement la personne qui « sait », à l'instar du délit, mais encore celle qui « aurait du savoir », mais c'est incorporer au texte ce que la jurisprudence décide déjà tant pour le délit que pour le manquement. La différence n'est donc qu'apparente; s'agissant de ces initiés, les textes formulent donc une seule et même exigence: pour être punissable, la personne doit avoir eu connaissance du caractère privilégié de l'information considérée.

Quant à l'autre catégorie de personnes punissables, les initiés de « première main », les textes présentent — du moins en apparence — un caractère objectif, cette conscience n'étant pas explicitement requise pour les initiés visés aux deux premiers alinéas de l'article L. 465-1⁴⁰ et à l'alinéa 1^{er} de l'article 622-2⁴¹ précités. En définitive, s'agissant du délit d'initié, un dol général est nécessairement requis depuis l'entrée en vigueur, le 1^{er} mars 1994, de l'article 121-3 du Code pénal⁴², selon lequel « il n'y a point de crime ou de délit sans intention de le commettre »; ce dol général consiste également en la connaissance par l'initié du caractère privilégié de l'information. S'agissant du manquement d'initié, l'autorité de marché a toujours considéré que le règlement COB n° 90-08 impliquait ce même degré de conscience chez l'auteur du manquement⁴³; la transposition de cette solution à l'article

39. Semblable distinction apparaissait déjà dans l'ancien manquement d'initié, l'article 5 du règlement COB n° 90-08 relatif aux initiés « tertiaires » incriminant, jusqu'à la réforme issue du règlement général de l'AMF, « toute personne qui, en connaissance de cause, possède une information privilégiée ».

40. Sont visés, à l'alinéa 1^{er}, les personnes dirigeantes mentionnées à l'article L. 225-109 du Code de commerce, ainsi que, aux alinéas 1 et 2, les personnes disposant d'informations privilégiées à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions.

41. L'alinéa 1^{er} vise — l'énumération est ici plus large que pour le délit — toute personne disposant d'une information privilégiée à raison de:

- sa qualité de membre des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de l'émetteur;
- sa participation dans le capital de l'émetteur;
- son accès à l'information du fait de son travail, de sa profession ou de ses fonctions, ainsi que sa participation à la préparation et à l'exécution d'une opération financière;
- ses activités susceptibles d'être qualifiées de crimes ou de délits.

42. Sous l'empire du texte d'origine de l'article 10-1 de l'ordonnance de 1967, le caractère objectif du délit avait été reconnu en jurisprudence (T. corr. Paris 18 avril 1979, *JCP* 1980. II. 19306) et même accentué par la réforme de 1988, qui avait totalement supprimé l'obligation d'établir un lien de causalité entre la détention de l'information privilégiée et la réalisation de l'opération incriminée.

43. V. pour une application récente, déc. AMF 14 avril 2005, *Metaleurop et autres*, et en cause d'appel, Paris, 1^{er} ch., 13 décembre 2005, inédit, RG n° 2005/13646 (décisions implicites, rendues sur le fondement du règlement COB n° 90-08). V. aussi, COB, *Rapport pour 1990*, p. 99: considérant que l'emploi du verbe « exploiter » alors visé par le texte du manquement

622-2 du règlement général de l'AMF reste incertaine en l'état actuel de la jurisprudence de l'AMF⁴⁴.

16.- Aucun dol spécial n'a jamais été requis pour la constitution du délit⁴⁵ ou du manquement d'initié. La Cour de cassation reconnaît à l'initié la possibilité d'échapper à la qualification de manquement ou de délit d'initié en invoquant un « fait justificatif »⁴⁶. Cette solution a tout d'abord été retenue par la chambre criminelle de la Cour de cassation⁴⁷ qui, ajoutant au texte du délit d'initié une exigence qu'il ne formulait plus depuis la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988, a considéré que l'information n'est privilégiée que si elle a été « déterminante des opérations réalisées » par l'initié. Dans un premier temps écartée par la cour d'appel de Paris en matière de manquement d'initié⁴⁸, la solution a finalement été reprise par la chambre commerciale de la Cour de cassation⁴⁹.

Ces solutions restent transposables aux textes actuellement en vigueur.

C. - LA RÉPRESSION

17.- Les répressions administrative et pénale présentent des similitudes croissantes, tant du point de vue de la mise en œuvre des textes que des sanctions proprement dites.

18.- La mise en œuvre des textes est aujourd'hui parfaitement similaire du point de vue de l'application de la loi dans le temps et de la prescription. Malgré la position ambiguë adoptée dans le contentieux voisin du droit de la concurrence, qui pouvait faire craindre que les manquements boursiers

d'initié excluait « qu'une personne puisse être sanctionnée administrativement pour avoir utilisé par inadvertance ou imprudence une information privilégiée ».

44. L'actuel texte du manquement a abandonné l'emploi du verbe « exploiter » (du latin *explicitare*, « accomplir » puis « faire valoir »); il emploie désormais le verbe « utiliser » qui, à cet égard, ne devrait rien changer de notre point de vue (v. toutefois, déc. AMF 28 juin 2005, *Société CF et autres*: considérant que l'« exploitation » de l'information privilégiée est plus large que son « utilisation », mais sans préciser pour autant que cette dernière notion n'impliquerait plus d'intention).

45. V. déjà en ce sens, sous l'empire de l'article 10-1 de l'ordonnance de 1967, Crim. 26 octobre 1995, *Péchiney* (la solution demeure transposable de ce chef).

46. L'article 122-7 du Code pénal, auquel il est permis de se référer, offre certaines possibilités de faits justificatifs distincts de celui tiré de la réalisation de l'intérêt social — souvent retenu en jurisprudence — en énonçant plus généralement: « N'est pas pénalement responsable la personne qui, face à un danger actuel ou imminent qui menace elle-même, autrui ou un bien, accomplit un acte nécessaire à la sauvegarde de la personne ou du bien, sauf s'il y a disproportion entre les moyens employés et la gravité de la menace ».

47. Crim. 26 juin 1995, *Rev. sociétés* 1995. 562, obs. B. Bouloc.

48. Paris, 1^{er} ch. sect. COB, 26 mai 1993, *Piccio*; Paris, 1^{er} ch. sect. COB, 12 janvier 1994, (trois décisions), *Fraiberger, Friedland Investissement et Haddad*. Puis, en sens contraire Paris, 1^{er} ch. sect. H., 11 septembre 2001, *CCCF*.

49. Com. 9 avril 1996, *Haddad*, *Bull. civ. IV*, n° 115, *préc. note* 17.

échappent à leur tour au principe de non-rétroactivité de la loi plus sévère⁵⁰, la COB et la cour d'appel de Paris ont fait application de ce principe⁵¹, alignant ainsi logiquement leur solution sur celle du droit pénal. Cette solution est actuellement reprise sans difficulté par l'AMF⁵². En outre, alors que les délits boursiers se prescrivent par trois ans à compter de leur commission, comme toute infraction pénale délictuelle, les manquements boursiers sont longtemps demeurés « imprescriptibles », faute de texte. Cette lacune — qui aura tout de même duré plus de treize ans — a finalement été comblée par la loi du 1^{er} août 2003⁵³.

19.- S'agissant des sanctions, la loi du 2 août 1989 a immédiatement aligné les sanctions pécuniaires du manquement d'initié sur celles déjà applicables au délit d'initié: ces sanctions sont depuis toujours plafonnées⁵⁴ à 1,5 million d'euros⁵⁵ ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés⁵⁶; le délit d'initié comporte en outre deux différences de faible incidence en pratique: il prévoit que l'amende ne peut être inférieure au profit réalisé⁵⁷, d'une part, et permet le prononcé d'une peine d'emprisonnement⁵⁸, d'autre part.

Une asymétrie curieuse subsiste néanmoins dans les textes: alors qu'en cas de communication d'informations privilégiées, le délit de l'alinéa 2 de l'article L. 465 du Code monétaire et financier prévoit logiquement une peine inférieure à celle du délit d'initié⁵⁹, le manquement sanctionne indistinctement l'« utilisation » et la « communication » de l'information privilégiée.

20.- Compte tenu des possibilités croissantes de cumul entre infractions administrative et pénale, la réforme du 2 juillet 1996 a introduit un article 9-3 dans l'ordonnance du 28 septembre 1967, repris à l'article L. 621-16 du Code monétaire et financier, selon lequel: « Lorsque l'autorité des marchés

50. Paris, 1^{re} ch., 3 février 1995, *Société Asia Motor France*, *Juris-Data* n° 020751.

51. Paris, 1^{re} ch., 6 avril 1994, *Conso*; Paris, 1^{re} ch., 23 janvier 1995, *Prigest*.

52. Déc. AMF 16 septembre 2005, *Exane, Eurazeo et autres*.

53. Modifiant l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier selon lequel « la Commission des sanctions ne peut être saisie de faits remontants à plus de trois ans s'il n'a été fait pendant ce délai aucun acte tendant à leur recherche, à leur constatation ou à leur sanction ».

54. V. l'article 9-2 à l'ordonnance du 28 septembre 1967 introduit par la loi du 2 août 1989.

55. Autrefois, 10 millions de francs.

56. En outre, selon le b) et le c) du III de l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier, pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1^o à 8^o, 11^o et 12^o du II de l'article L. 621-9, la commission des sanctions de l'AMF peut en outre prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions administratives, l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités.

57. L'AMF s'attache de plus en plus à prononcer des sanctions dont le montant est au moins égal au profit réalisé.

58. Une seule peine d'emprisonnement ferme a été prononcée à ce jour. L'article L. 465-1 du Code monétaire et financier prévoit une peine de deux ans d'emprisonnement.

59. Un an d'emprisonnement et 150 000 euros d'amende.

financiers a prononcé une sanction pécuniaire devenue définitive avant que le juge pénal ait statué définitivement sur les mêmes faits ou des faits connexes, celui-ci peut ordonner que la sanction pécuniaire s'impute sur l'amende qu'il prononce ».

Ce dispositif — au demeurant imparfait ⁶⁰ — tend tout au plus à écarter le cumul des sanctions, et non le cumul des procédures.

III. - RAPPROCHEMENT DESTRUCTEUR

21.- Il s'agit enfin d'un rapprochement « destructeur », si l'on veut bien comprendre que cette dualité malsaine — et franchement inutile — vient d'autant plus compromettre notre ordonnancement juridique que les deux normes administrative et pénale sont devenues quasi identiques. Le système actuel est critiquable à de nombreux égards (A); aussi, prônera-t-on, pour les raisons que je vais tenter d'expliquer, l'avènement d'une norme pénale unique (B).

A. - LA CRITIQUE DU SYSTÈME ACTUEL

22.- Le système actuel est critiquable; si le risque d'une double procédure administrative et pénale reste assez rare en pratique — en particulier depuis que la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 a introduit un dispositif tendant à limiter la concomitance des procédures administratives et pénales par une procédure d'information réciproque figurant à l'article L. 621-15-1 du Code monétaire et financier —, un tel cumul est pour le moins choquant au regard de la règle *non bis in idem* et du principe de la présomption d'innocence.

23.- Malgré la doctrine, qui voit généralement dans la double répression administrative et pénale une entorse regrettable à la règle *non bis in idem*, l'on sait que la jurisprudence a manifesté une hostilité générale à son application.

Outre les incertitudes successives de la jurisprudence du Conseil constitutionnel — oscillant entre l'admission d'un tel cumul ⁶¹, son

60. Il faut tout d'abord regretter qu'il ne s'agisse que d'une simple faculté, et non d'une véritable obligation. Ensuite, il faut espérer que la jurisprudence interprète la décision « devenue définitive » comme celle qui n'a pas fait l'objet d'un recours ou celle qui a été confirmée par la juridiction hiérarchiquement supérieure, alors même qu'un pourvoi en cassation aurait été formé (v. pour une application, T. corr. Paris 3 décembre 1993, *Picciotto*: par application du principe de proportionnalité, le tribunal correctionnel de Paris a prononcé une dispense de peine, la COB ayant condamné l'initié au montant maximal de 10 millions de francs alors en vigueur).

61. Cons. const. 28 juillet 1989, déc. n° 89-260 DC, *Loi relative à la sécurité et à la transparence du marché financier*: affirmant que « la possibilité n'en est pas moins reconnue à la COB de prononcer une sanction pécuniaire [...] qui est susceptible de se cumuler avec des

refus⁶², puis son admission sous réserve du respect du principe de proportionnalité de la sanction⁶³ —, la chambre criminelle de la Cour de cassation⁶⁴ et le Conseil d'État⁶⁵ s'opposent en effet sur l'application de la règle *non bis in idem*, malgré plusieurs textes internationaux d'application directe en droit français⁶⁶: l'article 4.1 du protocole n° 7 de la Convention européenne des droits de l'homme⁶⁷, l'article 14-7 du Pacte international relatif aux droits civils et politiques et l'article 50 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne.

La jurisprudence française ne parviendra sans doute jamais à se défaire de ces solutions aussi longtemps que la jurisprudence de la Cour européenne admettra qu'il puisse être dérogé à la règle *non bis in idem* lorsque les éléments constitutifs des normes pénale et administrative diffèrent⁶⁸. Or, cette

sanctions pénales prononcées à raison des mêmes faits et pouvant elles-mêmes atteindre un montant identique».

62. Cons. const. 23 juillet 1996, déc. n° 96-378 DC, *Loi de réglementation des télécommunications*: si la décision fut diversement interprétée en doctrine, il reste que le Conseil constitutionnel souligna par principe qu'une « sanction administrative de nature pécuniaire ne peut se cumuler avec une sanction pénale », avant de relever que le b du 2° de l'article L. 36-11 ne permet d'infliger une sanction administrative de nature pécuniaire « que si le manquement concerné n'est pas constitutif d'une infraction pénale », *D.* 1998. somm. 146, obs. J. Trémeau; *AJDA* 1998. 694, obs. O. Schrameck.

63. Cons. const. 30 décembre 1997, déc. n° 97-395 DC, *Loi de finance pour 1998*: l'exigence de proportionnalité de la sanction, posée en condition de validité d'un tel cumul, apparaissait déjà, mais dans une moindre mesure dans la décision précitée du 28 juillet 1989, *D.* 1999. somm. 235, obs. F. Mélin-Soucramanien; *AJDA* 1998. 118, obs. J.-E. Schoettl.

64. Crim. 1^{er} mars 2000, *X*; Crim. 20 juin 1996, *Bull. crim.*, n° 268; Crim. 6 novembre 1997, *Bull. crim.*, n° 379; Paris, 9^e ch., sect. B, 26 octobre 1999, *Pariente*.

65. CE 23 avril 1958, *AJDA* 1958. II. 383; CE 5 juillet 1968, *Lebon* p. 420.

66. L'on sait par ailleurs que ce principe figure à l'article 368 du Code de procédure pénale, selon lequel: « aucune personne acquittée légalement ne peut plus être reprise ou accusée à raison des mêmes faits, même sous une qualification différente ».

67. Selon ce texte, « nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement par des juridictions du même état en raison d'une infraction pour laquelle il a déjà été acquitté ou condamné par un jugement définitif conformément à la loi et à la procédure pénale de cet État ». La France a émis une réserve en marge du protocole afin de préciser que le principe *non bis in idem* ne s'applique que pour les infractions relevant en droit français de la compétence des tribunaux statuant en matière pénale; toutefois, l'on sait bien que cette réserve n'est pas valable, ainsi que la Cour de Strasbourg l'a jugée au sujet de celle émise par l'Autriche dans des termes identiques à ceux de la France (CEDH 23 octobre 1995, *Gradinger c. Autriche*, série A, n° 328-C, *RSC* 1996. 479, obs. R. Koering-Joulin).

68. CEDH 14 septembre 1999, *Ponsetti et Chesnel c. France*, *RUDH* 1999. 434: rejetant la requête au motif que les faits à l'origine des poursuites justifiaient l'application de deux normes, de contenus distincts, l'infraction pénale prévue à l'article 1741 du Code général des impôts (délit impliquant une intention dolosive) et l'infraction fiscale prévue à l'article 1728 du même code (n'impliquant pas d'intention pour sa constitution). V. aussi, CEDH 30 juillet 1998, *Oliveira c. Suisse*, *RSC* 1999. 408, obs. R. Koering-Joulin: il y avait eu condamnation par deux juridictions: la Cour l'avait regretté, au nom de la bonne administration de la justice, mais avait cependant conclu à la non-violation.

jurisprudence chaotique vide le principe même de sa substance car, le plus souvent, les normes sont de source et de contenu distincts. Dès lors, subordonner l'application de la règle *non bis in idem* à l'existence de normes au contenu rigoureusement identique revient à effacer la règle⁶⁹.

Cette interprétation trop restrictive de la règle permet au législateur de créer des normes quasi identiques; cette curiosité juridique est d'autant plus critiquable que la violation de ces normes est sanctionnée par deux « juridictions » distinctes⁷⁰.

24.- À cette première critique, s'en ajoute une autre, encore plus forte, dont on peut s'étonner qu'elle ne soit pas même envisagée par le législateur lorsqu'il tente de défendre le maintien de ce cumul⁷¹: la violation du principe (à valeur constitutionnelle!) de la présomption d'innocence.

Lorsque des procédures distinctes sont parallèlement engagées, le juge pénal intervient alors que la procédure administrative est définitivement terminée; il y a là quelque chose de véritablement choquant au regard de la présomption d'innocence⁷², pour deux raisons. Tout d'abord, parce que les infractions administratives et pénales en général, et le manquement et le délit d'initié en particulier, présentent des éléments constitutifs quasi identiques; ensuite et surtout, parce que les circonstances de fait examinées devant la juridiction pénale sont bien souvent les mêmes que celles qui auront été jugées établies par l'autorité de marché et, en cas de recours, par la cour d'appel de Paris ou le Conseil d'État.

Que reste-t-il alors de la présomption d'innocence lorsqu'un juge d'instruction doit se prononcer sur l'opportunité de déférer à une juridiction de jugement une affaire dont les éléments de fait peuvent avoir été établis, ou lorsque le prévenu soulève devant le tribunal correctionnel les mêmes points de contestation que ceux qu'il a déjà pu voir rejeter dans la procédure administrative?

69. En droit de la concurrence, l'on se rappelle qu'un article 17-1 se trouva inséré dans l'ordonnance du 1^{er} décembre 1986 afin d'engager la responsabilité pénale des personnes morales en cas de violation aux infractions définies aux articles 7 et 8 de ladite ordonnance; mais, dès avant son entrée en vigueur, le législateur décida de le supprimer, par la loi du 1^{er} juillet 1994, au motif que ce texte faisait « double emploi » avec la responsabilité administrative des personnes morales, susceptible d'être mise en œuvre devant le Conseil de la concurrence (v. Travaux parlementaires: Sénat, *Rapport Jolibois*, n° 86, p. 45 et AN, *Rapport Pasquini*, n° 786, p. 72).

70. Et même trois si, outre le juge pénal, l'on considère à la fois la cour d'appel de Paris et le Conseil d'État, tous les deux compétents pour connaître des recours contre les décisions de sanction de l'AMF.

71. Il est regrettable de constater en effet que le législateur de 2005 n'envisage les difficultés générées par la double incrimination que sous l'angle de la violation à la règle *non bis in idem*, sans considération pour le principe de la présomption d'innocence (v. rapport n° 309 (2004-2005) fait au nom de la commission des Finances, déposé le 27 avril 2005, exposé général).

72. G. Canivet, « La procédure de sanction administrative des infractions boursières à l'épreuve des garanties fondamentales », *RJDA* 5/1996. 423, spéc. § 31.

Le processus décisionnel est assurément vicié et la contrariété de décisions franchement improbable⁷³ : de fait, cette situation conduit l'autorité de marché à décider « au lieu et place » du juge pénal, dont la marge de manœuvre est réduite à l'appréciation des éléments de fait ne se rapportant pas aux éléments constitutifs du manquement, c'est-à-dire à pas grand-chose puisqu'à chercher une différence, les éléments constitutifs du manquement sont généralement plus larges que ceux du délit.

Cette évolution est d'autant plus inquiétante qu'elle irradie d'autres branches de notre droit, tel que le droit de la concurrence⁷⁴. De là, différentes pistes de réforme méritent d'être envisagées.

B. - LES RÉFORMES ENVISAGEABLES

25.- Si d'aucuns ont suggéré de répartir le contentieux entre les voies pénale et administrative en fonction de la gravité des actes commis, ainsi que certaines législations étrangères l'ont déjà envisagé⁷⁵, le législateur français a préféré écarter cette voie, considérant encore récemment que l'établissement d'une telle ligne de partage était à la fois difficile et risqué, « compte tenu des conséquences parfois mal évaluées et potentiellement graves pour l'intégrité des marchés d'une infraction qui apparaîtrait mineure lors de l'ouverture de l'enquête »⁷⁶.

Il est vrai qu'un tel mode de répartition du contentieux est à déplorer : le critère qu'il utilise — la gravité des actes commis — est particulièrement subjectif et donc hasardeux ; en outre, il s'avère même suspect car, précisément, pour apprécier la « gravité » à laquelle il se réfère, conviendrait-il d'attendre que l'affaire ait été jugée...

73. À notre connaissance, aucun cas de contrariété de décision n'a été relevé à ce jour en la matière.

74. Dans le domaine voisin du droit de la concurrence en effet, la loi n° 2004/204 du 9 mars 2004 portant adaptation de la justice aux évolutions de la criminalité (dite loi « Perben II »), entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2006, rend l'article L. 420-6 du Code de commerce applicable aux personnes morales, de sorte que leur responsabilité pénale peut être recherchée pour toute pratique anticoncurrentielle à laquelle ses « organes ou représentants » auront, « pour le compte » de cette dernière, pris une part personnelle, déterminante et frauduleuse. La personne morale sanctionnée une première fois par le Conseil de la concurrence peut désormais l'être une seconde fois — par le juge pénal cette fois-ci — pour les agissements frauduleux de ses dirigeants ou préposés.

75. En Italie, le projet de loi de transposition du dispositif « abus de marché » a envisagé une telle solution. De même, en Chine, en fonction de la gravité des faits, la manipulation de cours constitue soit un manquement, soit un délit.

76. Rapport n° 309 (2004-2005) fait au nom de la commission des Finances, déposé le 27 avril 2005, spéc. exposé général, III.A.3.

26.- La raison devrait donc conduire notre législateur à bientôt préférer une solution plus radicale, et surtout plus satisfaisante : le retour à l'unicité.

L'avènement d'une norme unique conduit à s'interroger à la fois sur son contenu et son contenant : le champ d'application et les éléments constitutifs de la norme subsistante doivent-ils être conservés à l'identique ou faut-il y adjoindre ceux correspondant à la norme évincée ? La norme subsistante doit-elle être de nature pénale ou administrative ?

Tout d'abord, il est permis de douter de l'efficacité de la solution consistant à supprimer purement et simplement le manquement administratif ou le délit pénal. Les comportements visés par le règlement général de l'AMF et le Code monétaire et financier doivent, les uns comme les autres, donner lieu à sanction, quoiqu'ils diffèrent encore sur certains points. La norme conservée devrait donc être élargie, en englobant dans son champ d'application les comportements jusqu'alors seulement visés par l'autre norme.

Ensuite, il conviendrait de ne conserver que la norme pénale — élargie comme il vient d'être dit —, ainsi que le projet de loi portant réforme des autorités financières l'avait envisagé concernant les seuls manquement et délit d'initié⁷⁷ ; ce faisant, il serait même préférable d'étendre cette solution à tous les manquements boursiers faisant doublon avec un texte répressif, afin notamment d'éviter des interférences entre manquements et délits boursiers, une seule affaire pouvant simultanément donner lieu — la circonstance est même fréquente — à plusieurs manquements et délits portant sur des opérations d'initiés⁷⁸.

Cette solution maintiendrait donc la répression actuelle — ce que personne ne critiquera —, tout en concentrant sa mise en œuvre⁷⁹ ; l'AMF serait alors toujours autorisée à saisir le Parquet dans les conditions prévues à l'article 40 du Code de procédure pénale et à se constituer partie civile.

77. V. en ce sens, projet de loi n° 2920 portant réforme des autorités financières, enregistré le 7 février 2001 à l'Assemblée nationale, spéc. exposé général : « Cette réforme doit notamment clarifier la question de la double incrimination du délit d'initié. Cette double incrimination instituée en 1989 est mal comprise et a paru, dans les dernières années, affaiblir l'autorité de la Commission des opérations de bourse, ce qui est contraire au but recherché. Il faut donc mieux distinguer ce qui relève de sanctions pénales de ce qui relève de sanctions administratives et disciplinaires, sans évidemment affaiblir les pouvoirs de sanctions [...]. À cette fin il est proposé, dans la section 4, d'élargir la définition du délit d'initié et d'en réserver la sanction au juge pénal. En revanche, l'Autorité des marchés financiers conservera la possibilité, par son pouvoir de sanction administrative, de réprimer la fausse information ou la manipulation de cours ».

78. Délit de fausse information du marché et manquement à la bonne information du public ; délit de manipulation de cours et manquement à l'établissement des cours.

79. Les dossiers seraient réservés à la compétence exclusive du tribunal de grande instance de Paris, juridiction spécialisée.

Mélanges dédiés à Bernard Bouloc

Pénaliste de grand renom, le professeur Bernard Bouloc n'a déserté aucune autre branche du droit. C'est pourquoi l'ouvrage que ses maîtres, ses disciples, ses amis entendent lui offrir se veut pluridisciplinaire.

Le droit pénal y tient évidemment une grande place, le droit pénal dans tous ses états : général, spécial, procédural, comparé, européen ou international ; le droit pénal déterminateur et le droit pénal sanctionnateur.

A l'image de l'activité du professeur Bouloc, l'ouvrage est également en partie consacré au droit des affaires ; il contient aussi des articles de droit civil et de droit social.

Et, tout naturellement, cet « état d'esprit » d'unité du Droit, cher à Bernard Bouloc, conduit à ce que ces études contiennent une réflexion à plusieurs voix sur la place du droit pénal dans les autres branches du droit.

www.dalloz.fr

98 €

2 247 07 106 6



9 782247 071067