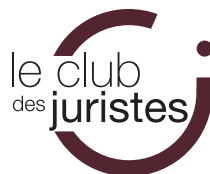


MAI 2015

RAPPORT

**POURSUITE ET SANCTION
DES ABUS DE MARCHE :
LE DROIT FRANÇAIS A L'ÉPREUVE
DES TEXTES COMMUNAUTAIRES ET
DES JURISPRUDENCES RECENTES
(CEDH, CJUE, CONSEIL CONSTITUTIONNEL)**



COMMISSION AD HOC

**POURSUITE ET SANCTION DES
ABUS DE MARCHÉ :
LE DROIT FRANÇAIS
A L'ÉPREUVE DES TEXTES
COMMUNAUTAIRES ET DES
JURISPRUDENCES RECENTES
(CEDH, CJUE, CONSEIL CONSTITUTIONNEL)**

RAPPORT DU CLUB DES JURISTES

Commission ad hoc

MAI 2015

Composition du groupe de travail

Présidents :

Michel PRADA, ancien Président de l'AMF

Didier MARTIN, avocat à la Cour, Bredin Prat AARPI,
Membre du Club des juristes

Membres :

Pierre DAVOUST, Direction générale du Trésor

Eric DEZEUZE, avocat à la Cour, Bredin Prat AARPI,
Professeur associé à l'Université Paris V

Michel DOBKINE, Secrétaire général d'HAVAS, Expert du Club des juristes

France DRUMMOND, agrégée des facultés de droit,
Professeur à l'Université Panthéon-Assas (Paris II),
Membre du Club des juristes

Claire FAVRE, Vice-Présidente de l'Autorité de la Concurrence,
ancienne présidente de la Chambre commerciale de la
Cour de cassation, ancienne membre du Collège de l'AMF

Anne-Valérie LE FUR, agrégée des facultés de droit,
Professeur à l'Université de Versailles Saint-Quentin-en-Yvelines

Jean-Claude MARIN, Procureur Général près la Cour de cassation,
Membre du Club des juristes

Bertrand de SAINT MARS, Délégué général adjoint de l'AMAFI

Dominique SCHMIDT, agrégé des facultés de droit, avocat à la Cour

Isabelle TREMEAU, Directrice adjointe du MEDEF

Secrétaire :

Guillaume PELLEGRIN, avocat à la Cour, Bredin Prat AARPI

Table des matières

Introduction	11
1^{ÈRE} PARTIE :	
ANALYSE DU CADRE JURIDIQUE APPLICABLE	13
I. La condamnation du cumul des poursuites administrative et pénale en matière d’abus de marché : sources conventionnelles, communautaires et constitutionnelles	14
1. Etat du droit conventionnel ou communautaire.....	14
1.1 L’article 4 du Protocole additionnel et la jurisprudence de la CEDH	16
1.1.1. L’interprétation de la règle <i>ne bis in idem</i> par la CEDH avant l’arrêt Grande Stevens	17
1.1.2. L’interprétation des conditions de validité des réserves par la CEDH	18
1.1.3. La position des juridictions françaises avant l’arrêt Grande Stevens	20
1.1.4. L’arrêt dit « Grande Stevens » du 4 mars 2014.....	21
1.1.5. Les suites de l’arrêt Grande Stevens s’agissant de la France	23
1.2 L’article 50 de la Charte de l’Union et la jurisprudence de la CJUE.....	25
1.2.1. La jurisprudence de la CJUE.....	28
1.2.2. La jurisprudence de la Chambre criminelle de la Cour de cassation.....	29

2. La décision du 18 mars 2015 du Conseil constitutionnel30

**II. Etat des dispositions communautaires en attente d'application et/
ou de transposition : la consécration d'une double répression
administrative et pénale des abus de marché37**

1. S'agissant de la Directive MAD 2.....38

2. S'agissant du Règlement MAR42

2^{ÈME} PARTIE :

**Perspectives de réforme ou de réorganisation du système
français de poursuite et de sanction des abus de marché46**

**I. La suppression des manquements administratifs : une hypothèse
peu réaliste et contreproductive48**

**II. La conservation des deux régimes : perspectives de réforme ou
d'aménagement50**

1. La création d'un « Tribunal des marchés financiers ».....55

2. La concentration des voies de recours entre les mains
du Conseil d'Etat59

2.1 L'interprétation a minima de la décision du
Conseil constitutionnel.....59

2.2 L'absence de prise en compte de la décision Grande Stevens
ou, plus généralement, de la jurisprudence de la CEDH
à ce sujet62

2.2.1. La décision de la France de dénoncer le Protocole additionnel.....	63
2.2.2. Le dépôt d'une nouvelle réserve à l'article 4 du Protocole additionnel.....	64
3. La mise en œuvre d'un « aiguillage » évitant les doubles poursuites et garantissant l'effectivité d'une éventuelle action indemnitaire	67
3.1 Moment de l'aiguillage.....	69
3.2 Forme de l'aiguillage.....	70
3.3 Autres mesures de nature à améliorer le traitement des abus de marché	71
3.4 Résolution de la question de l'indemnisation des victimes.....	73
Conclusion	76
ANNEXE 1 :	
Liste des personnes auditionnées par le Groupe de travail	79
ANNEXE 2 :	
Propositions de rédaction des projets de loi	80

Introduction

Les adages les plus anciens font souvent la preuve d'une étonnante modernité, y compris dans les matières les plus techniques et les plus évolutives de notre droit positif.

Ainsi en est-il de la règle *ne bis in idem*, précepte procédural de droit romain¹ devenu droit fondamental dans les textes internationaux relatifs aux droits de l'Homme, quoique demeuré « simple » règle de procédure pénale en droit français².

Cette règle protéiforme³ fait désormais l'objet d'une brûlante actualité (et même d'une médiatisation inhabituelle pour une locution latine) relative à son éventuelle application aux règles françaises de poursuite et de sanction de ce qu'il convient communément d'appeler les « abus de marché », au sens communautaire du terme⁴. Lesdits abus de marché peuvent eux-mêmes être rapidement définis, en leur état le plus récent⁵, comme les opérations d'initiés, la manipulation de marché et la divulgation illicite d'informations privilégiées.

(1) Pouvant se traduire littéralement par « pas deux fois pour la même chose », et dont la rédaction sous la forme *ne bis in idem* (elle-même tirée de la formule latine *bis de eademe re ne sit actio* - il ne doit y avoir qu'une action pour la même chose) doit être préférée à *non bis in idem*.

(2) Uniquement énoncée à l'actuel article 368 du Code de procédure pénale, relatif à la procédure de jugement devant la Cour d'assises, qui dispose qu'« aucune personne acquittée légalement ne peut plus être reprise ou accusée à raison des mêmes faits, même sous une qualification différente ».

(3) Pour une synthèse récente de la notion, voir F. Drummond, *Le fabuleux destin de la règle non bis in idem*, Bull. Joly Bourse, déc. 2014, p. 605 à 608.

(4) L'expression « abus de marché » est relativement récente, quoiqu'habituellement employée dans la matière boursière dès ses premiers développements d'ampleur dans les années 80 ; elle a été formellement énoncée pour la première fois dans un texte normatif à l'occasion de l'adoption de la Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil, du 3 décembre 2002, sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (*considérant n° 12*).

(5) Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché.

Cette actualité trouve son origine dans une décision dite « Grande Stevens » rendue par la Cour européenne des droits de l'homme (ci-après « CEDH ») le 4 mars 2014⁶.

A la suite de cette décision, le Club des juristes a réuni en avril 2014 un Groupe de travail composé de spécialistes de la matière boursière – pénale et administrative – initialement destiné à examiner les conséquences potentielles de cette décision à l'égard du droit positif français.

Le champ de ses travaux a par la suite été étendu à l'examen de la décision rendue le 18 mars 2015 par le Conseil constitutionnel.

Le Groupe de travail s'est ainsi réuni à plusieurs reprises entre mai 2014 et mai 2015, et a entendu à l'occasion de ses séances de travail plusieurs intervenants dont la liste figure en annexe au présent rapport.

Les développements de ce rapport ont vocation à synthétiser la position parfois commune, parfois différenciée, adoptée par le Groupe de travail à l'égard des problématiques juridiques évoquées au fil de ses réunions de travail. Toutefois, ce rapport dans son intégralité ne constitue pas une doctrine unanime et n'engage individuellement aucun des membres du Groupe de travail. Certains membres du Groupe de travail appartenant à la magistrature ou à l'administration, il sera également précisé que les positions exprimées dans ce rapport ne sauraient être considérées comme les positions officiellement adoptées par le Parquet Général de la Cour de cassation, l'Autorité de la Concurrence, la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers, la Chancellerie ou la Direction générale du Trésor.

(6) CEDH, 2^{ème} Section, Grande Stevens et autres c/ Italie, nos 18640/10, 18647/10, 18663/10, 18668/10 et 18698/10.

1^{ÈRE} PARTIE

Analyse du cadre juridique applicable

L'examen de l'ensemble des sources de droit en la matière suppose de distinguer au préalable la règle procédurale *ne bis in idem* du droit matériel de la répression des abus de marché.

Cette distinction permet de mettre en lumière un mouvement *a priori* paradoxal : c'est au moment même où le droit européen semble consacrer le principe d'une double répression administrative et pénale des abus de marché que l'interdiction du cumul des sanctions, voire des poursuites, est affirmée, en matière boursière, par la Cour européenne des droits de l'homme (ci-après la « **CEDH** »), la Cour de Justice de l'Union Européenne (ci-après la « **CJUE** ») et, de façon plus circonscrite, par le Conseil constitutionnel.

C'est dans cette perspective que seront successivement examinés :

- l'état du droit français à l'aune, d'une part, de ses obligations conventionnelles ou communautaires telles qu'interprétées par les juridictions compétentes et, d'autre part, de la récente décision du Conseil constitutionnel **(I)**, et
- la portée des dispositions communautaires récemment adoptées et devant être transposées ou appliquées par la France **(II)**.

I. La condamnation du cumul des poursuites administrative et pénale en matière d'abus de marché : sources conventionnelles, communautaires et constitutionnelles

Pourront être examinés à ce titre :

- l'état le plus récent des obligations conventionnelles ou communautaires de l'Etat français résultant des conventions internationales auxquelles il est partie, telles qu'interprétées par les juridictions internationales compétentes **(1)**, et
- la récente décision du Conseil constitutionnel **(2)**.

1. Etat du droit conventionnel ou communautaire

Parmi les différentes conventions internationales ratifiées et en vigueur auxquelles la France est partie, trois posent une règle ou un principe *ne bis in idem*, dans des termes similaires :

- 1) le Pacte international des droits civils et politiques des Nations Unies du 16 décembre 1966, qui dispose en son article 14§7 que :

« Nul ne peut être poursuivi ou puni 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 chaque pays »

- 2) le Protocole n°7 à la Convention de sauvegarde des Droits de l'Homme et des Libertés fondamentales⁷ du 22 novembre 1984 (ci-après le « **Protocole additionnel** »), qui dispose en son article 4 (« *droit à ne pas être jugé ou puni deux fois* ») que :

« Nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement par les juridictions du même Etat 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 Etat ».

(7) Ci-après la « **CESDH** ».

3) la Charte des droits fondamentaux de l'Union Européenne de 2007⁸(ci-après la « **Charte de l'Union** »), dont l'article 50 (« *Droit à ne pas être jugé ou puni pénalement deux fois pour une même infraction* ») dispose que :

« Nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement en raison d'une infraction pour laquelle il a déjà été acquitté ou condamné dans l'Union par un jugement pénal définitif conformément à la loi. »

Il sera immédiatement relevé que les trois dispositions précitées se réfèrent exclusivement à la matière pénale.

Par ailleurs, la Convention d'application de l'accord de Schengen du 19 juin 1990 inclut une disposition similaire dans son principe mais limitée aux situations de cumul des sanctions dans des Etats différents :

« Une personne qui a été définitivement jugée par une Partie Contractante ne peut, pour les mêmes faits, être poursuivie par une autre Partie Contractante, à condition que, en cas de condamnation, la sanction ait été subie ou soit actuellement en cours d'exécution ou ne puisse plus être exécutée selon les lois de la Partie Contractante de condamnation »⁹.

L'invocabilité de ces dispositions devant le Juge national, par le canal du contrôle de conventionnalité, a entraîné au fil du temps un important contentieux, dont le champ peut toutefois être significativement restreint s'agissant de la question particulière des abus de marché.

Il sera plus particulièrement revenu sur deux de ces dispositions (l'article 4 du Protocole additionnel et l'article 50 de la Charte) dont l'interprétation a été précisée par des décisions rendues par la CEDH, d'une part **(1.1)**, et la CJUE, d'autre part **(1.2)** ; jurisprudences qui, si elles ne concernent pas directement l'Etat français, permettent néanmoins d'évaluer avec une certaine précision le risque de défaut de conformité du droit positif français (ou plus exactement de sa pratique) aux dispositions précitées.

(8) Formellement adoptée en 2000, la Charte de l'Union a été modifiée et proclamée une deuxième fois en décembre 2007 ; elle s'est vue conférer la même force obligatoire que les traités avec l'entrée en vigueur du traité de Lisbonne, en décembre 2009.

(9) Article 54 de la Convention.

1.1 L'article 4 du Protocole additionnel et la jurisprudence de la CEDH

Les premières critiques conventionnelles portées au régime français l'ont été sur la base du Protocole additionnel, entré en vigueur à l'égard de la France le 1^{er} novembre 1988.

Il a été rappelé que l'article 4 §1 du Protocole additionnel dispose que :

*« nul ne peut être **poursuivi ou puni pénalement** par les 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 »¹⁰.*

La France, à l'occasion de la ratification du Protocole additionnel, avait toutefois exprimé une réserve formulée comme suit :

*« Le Gouvernement de la République française déclare que **seules les infractions relevant en droit français de la compétence des tribunaux statuant en matière pénale doivent être regardées comme des infractions** au sens des articles 2 à 4 du présent protocole ».*

Des réserves similaires ont été émises par l'Allemagne, l'Autriche, l'Italie et le Portugal.

L'arrêt Grande Stevens apparaît comme l'aboutissement d'un mouvement jurisprudentiel déjà ancien, aux termes duquel la CEDH a procédé à une interprétation de plus en plus large de la règle *ne bis in idem*, tout en appréciant de plus en plus strictement la validité des réserves émises à l'encontre de l'article 4 du Protocole additionnel.

(10) Sauf indication contraire, les surlignements et soulignements opérés dans les citations figurant dans ce rapport ont été ajoutés.

1.1.1. L'interprétation de la règle ne bis in idem par la CEDH avant l'arrêt Grande Stevens

Dans un arrêt Engel c/ Pays-Bas (1976), la CEDH a en effet dégagé les critères permettant de qualifier une sanction, pourtant qualifiée de disciplinaire par un État contractant, en sanction de nature pénale au sens de l'article 6, paragraphe 6, de la CESDH.

Selon la Cour, s'il faut considérer la qualification retenue par l'État contractant, l'indication qui s'en évince n'a qu'une valeur formelle et relative, à défaut de quoi le jeu des clauses fondamentales de la CESDH se trouverait subordonné à la libre volonté des États contractants dès lors que ceux-ci pourraient à leur guise qualifier une infraction de disciplinaire plutôt que de pénale. C'est donc avant tout la nature de l'infraction, et par là la nature des intérêts protégés, ainsi que le degré de sévérité de la sanction qui permettent de déterminer si, lorsqu'un État contractant sanctionne un de ses ressortissants, il doit ou non être regardé comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale, au sens de l'article 6 de la Convention.

La CEDH a également été amenée à préciser la signification d'une « même infraction », au sens de l'article 4 du Protocole additionnel. Revenant sur une précédente décision Franz Fischer c/ Autriche (2001), la Cour a ainsi jugé dans une décision Zolotoukhine c/ Russie (2009) que l'article 4 précité devait être compris « *comme interdisant de poursuivre ou de juger une personne pour une seconde infraction **pour autant que celle-ci a pour origine des faits identiques ou des faits qui sont en substance les mêmes*** ». Ce sont donc les faits – les faits « matériels » – qui devraient être pris en considération pour interdire qu'une personne jugée sur le fondement de certains faits soit poursuivie pour des faits non seulement identiques, mais, également, « en substance » les mêmes.

1.1.2. L'interprétation des conditions de validité des réserves par la CEDH

La réserve est définie comme suit par l'article 57 de la CESDH :

« Tout Etat peut au moment de la signature de la Convention ou du dépôt de son instrument de ratification, formuler une réserve au sujet d'une disposition particulière de la Convention, dans la mesure où une loi alors en vigueur sur son territoire n'est pas conforme à cette disposition. Les réserves générales ne sont pas autorisées et toute réserve doit comporter un bref exposé de la loi en cause »¹¹.

Si la CESDH est muette sur la procédure d'appréciation de la validité des réserves, l'ancienne Commission Européenne des Droits de l'Homme, puis la CEDH ont tranché en faveur de leur propre compétence, respectivement dans les affaires *Temeltasch c/ Suisse* et *Belillos c/ Suisse*¹².

Depuis la disparition de la Commission en 1998, la CEDH apparaît donc comme seule compétente pour se prononcer sur la conformité à la CESDH d'une réserve ou d'une déclaration interprétative donnée, à l'occasion d'un litige porté devant elle.

La Cour exerce cette compétence même en l'absence d'objections (ou le cas échéant, d'acceptation) par des Etats parties ou le secrétaire général du Conseil de l'Europe. Dans l'affaire *Temeltasch c/ Suisse*, l'ancienne Commission a ainsi relevé que :

« même à supposer qu'une valeur juridique quelconque puisse être accordée à une acceptation ou à une objection formulée à l'égard d'une réserve à la Convention, cela ne saurait exclure la compétence de la Commission de se prononcer sur la conformité avec la Convention d'une réserve ou d'une déclaration interprétative donnée »¹³.

(11) L'article 57 reprend l'ancien article 64 de la Convention européenne des droits de l'homme.

(12) *Temeltasch c. Suisse* (Conseil de l'Europe, Commission européenne des droits de l'homme, *Décisions et rapports*, vol. 31, Strasbourg, avril 1983, requête n° 9116/80, p. 120); *Belillos* (Cour européenne des droits de l'homme, *Séries A : Arrêts et décisions*, vol. 132, arrêt du 29 avril 1988, Greffe de la Cour, Conseil de l'Europe, Strasbourg, 1988, p. 24).

(13) Cf. *Aff. Temeltasch préc.* § 61.

L'article 57 précité fixe cinq exigences qui ont fait l'objet d'une jurisprudence interprétative constante de la CEDH. Deux de ces conditions méritent tout particulièrement d'être détaillées¹⁴ :

- **les réserves à caractère général sont interdites.** Faute de définition dans le texte, c'est la CEDH qui a fixé les contours de cette notion, considérant que par réserve de caractère général, l'article 57 entend « *notamment une réserve rédigée en des termes trop vagues ou amples pour que l'on puisse en apprécier le sens et le champ d'application exact* »¹⁵. La généralité s'apprécie par rapport à la Convention elle-même mais également par rapport à la législation du pays. Le principe de prohibition des réserves de caractère général a été étendu « *à l'égard de toute disposition d'un traité qu'un Etat contractant a conclu avant de ratifier la Convention et qui risque de ne pas cadrer avec certaines de ses dispositions* »¹⁶ ;

- **la réserve doit comporter un bref exposé de la loi en cause.** Cette dernière exigence constitue un élément de preuve permettant de vérifier la légalité de la réserve¹⁷.

La CEDH fait preuve d'une certaine rigueur dans l'application de ces conditions dites de « forme » depuis l'affaire Belilos.

C'est au visa de la condition du « *bref exposé* » que la CEDH a été amenée, en 1995, à écarter la réserve formulée par l'Autriche à l'encontre de l'article 4 du Protocole additionnel et rédigée comme suit :

*« Les articles 3 et 4 se réfèrent uniquement aux **procédures pénales dans le sens du Code pénal autrichien** ».*

(14) Les trois autres étant que (i) la réserve doit être formulée au moment de la signature de la Convention ou du dépôt de l'instrument de ratification, (ii) la réserve doit être formulée à l'égard d'une disposition particulière de la Convention, et (iii) la réserve doit viser une loi en vigueur lors de la ratification.

(15) CEDH, 29 avr. 1988, Belilos c/Suisse, n°10328/83, § 55. Également : arrêt Chorherr, 25 août 1993, A n° 266-B.

(16) CEDH, 23 janv. 2002, Slivenko et al c/ Lettonie, n° 48321/99, §61.

(17) Cf. Aff. Belilos, préc., § 59.

La Cour a constaté l'invalidité de cette réserve dans les termes suivants :

« La Cour relève d'emblée l'absence d'un « bref exposé » de la loi qui ne serait pas conforme aux articles 3 et 4 du Protocole n° 7 [...]. Par conséquent, elle méconnaît l'article 64 par. 2 (art. 64-2). Cette conclusion suffit à fonder l'invalidité de la « déclaration », sans qu'il s'impose de se pencher de surcroît sur le respect des autres conditions formulées par l'article 64 (art. 64) »¹⁸.

1.1.3. La position des juridictions françaises avant l'arrêt Grande Stevens

Les précisions jurisprudentielles précitées permettent tout d'abord de considérer que les sanctions pécuniaires susceptibles d'être infligées par la Commission des sanctions de l'AMF revêtent la nature de sanctions pénales au sens de la CESDH.

C'est d'ailleurs sur cette base que le Conseil d'État a considéré en 2005 que l'AMF, lorsqu'elle prononce des sanctions, doit être « regardée comme décidant du bien-fondé **d'accusations en matière pénale** au sens de la Convention européenne des droits de l'homme »¹⁹.

Nonobstant cette décision et les précisions apportées par les décisions précitées de la CEDH, les Chambres criminelles et commerciales de la Cour de cassation, pendant plus de dix ans, ont systématiquement refusé de faire droit à des demandes fondées sur l'article 4 du Protocole additionnel, au seul motif de la réserve formulée en 1986 par la France quant à l'application de la disposition précitée, selon laquelle seules pouvaient être visées par l'article 4 les infractions relevant en droit français de la compétence des tribunaux statuant en matière pénale²⁰.

Les juridictions françaises saisies ont également refusé d'apprécier la validité de la réserve française au regard de l'article 64 (désormais 57) de la CESDH, considérant notamment, au visa de l'article 111-5 du Code pénal :

(18) CEDH, 23 octobre 1995, n°15963/90, Gradinger c/Autriche, § 51.

(19) CE, 6^e et 1^{re} ss-sect., 4 févr. 2005, n° 269001.

(20) Cass. crim., 1^{er} mars 2000, n° 99-86.299, P : Bull. crim. 2000, n° 98. – Cass. crim., 2 avr. 2008, n° 07-85.179. – Cass. crim., 28 janv. 2009, n° 07-81.674 – Cass. com., 8 févr. 2011, n° 10-10.965.

- que le décret publiant cette réserve²¹ était insusceptible de contrôle par le Juge pénal français,
- que quand bien même une décision antérieure de la CEDH aurait écarté une réserve autrichienne similaire à la réserve française²², les « données procédurales » de l'espèce autrichienne étaient « radicalement différentes » de l'espèce française qui leur était soumise, ou encore
- que les décisions de la CEDH n'avaient pas d'incidence en droit interne²³.

1.1.4. L'arrêt dit « Grande Stevens » du 4 mars 2014

C'est en cet état de la jurisprudence française qu'est intervenu l'arrêt dit « Grande Stevens », cette décision faisant immédiatement l'objet d'un très important écho en France et engendrant un grand nombre de commentaires, souvent pour saluer la solution retenue²⁴.

Cette décision énonce une solution marquant la dernière étape de l'évolution de la jurisprudence de la CEDH relative à l'application du principe *ne bis in idem* et à l'appréciation de la validité de la réserve.

Son intérêt résulte pour partie de ce que la Cour a statué à cette occasion dans une espèce très proche, voire identique à celle qui serait susceptible de résulter d'une procédure française, dès lors que :

- l'action était engagée par des personnes physiques et morales italiennes condamnées deux fois pour diffusion de fausses informations, par l'autorité de marché italienne, la CONSOB, d'une part, et par une juridiction pénale, d'autre part ;
- le gouvernement italien invoquait notamment pour sa défense la réserve qu'il avait formulée en 1992 quant à l'application des articles 2 à 4 du

(21) Décret de ratification n° 89-37 du 24 janvier 1989.

(22) CEDH, Gradinger c/ Autriche, 23 octobre 1995, § 51, série A n° 328-C ; Voir également sur cette question : CEDH, Chorherr c/ Autriche, 25 août 1993, § 20, série A n° 266-B.

(23) Voir Cour d'appel de Paris, 26 octobre 1999, n° 98/08203.

(24) Voir par exemple, sans que cette liste soit limitative : J.Chacornac, Bull. Joly Bourse, 1er avril 2014, n° 4, p. 209 ; N.Rontchevsky et E.Dezeuze, RTDE, n° 1/2014 ; S.Torck, Droit des sociétés n° 5, mai 2014, comm. 87 ; J.Lasserre Capdeville, AJ Pénal 2014 p.180.

Protocole additionnel, aux termes de laquelle ces dispositions « *ne s'appliquent qu'aux infractions, aux procédures et aux décisions qualifiées pénales par la loi italienne* ».

La CEDH n'a toutefois pas retenu ce moyen de défense, considérant :

« qu'une réserve qui n'invoque ni ne mentionne les dispositions spécifiques de l'ordre juridique italien excluant des infractions ou des procédures du champ d'application de l'article 4 du Protocole n° 7, n'offre pas à un degré suffisant la garantie qu'elle ne va pas au-delà des dispositions explicitement écartées par l'État contractant »,

et estimant que cette conclusion :

« suffit à fonder l'invalidité de la réserve, sans qu'il s'impose de se pencher de surcroît sur le respect des autres conditions formulées dans l'article 57 ».

La CEDH a également retenu, en dépit de ce que soutenait le gouvernement italien, que :

*« sous l'angle de l'article 6 [de la CESDH], il y avait bien lieu de considérer que la procédure devant la CONSOB portait sur une **accusation en matière pénale** »*

et que, les condamnations prononcées par la CONSOB ayant été partiellement réduites par une Cour d'appel, puis acquis l'autorité de la chose jugée après la décision rendue par la Cour de cassation italienne :

« les requérants devaient donc être considérés comme ayant été « déjà condamnés en raison d'une infraction par un jugement définitif » au sens de l'article 4 du Protocole ».

Il est par ailleurs intéressant de constater que cette décision déroge au caractère habituellement déclaratoire des arrêts de la CEDH, la Cour ayant exercé la possibilité « *à titre exceptionnel, pour aider l'Etat défendeur à remplir ses obligations au titre de l'article 46 [de la CESDH]* », d'indiquer « *le type de mesures à prendre pour mettre un terme à la situation structurelle qu'elle constate* » (§ 233 et 234 de la décision), et indiqué en l'espèce qu'il incombe à l'Italie de veiller à ce que les nouvelles poursuites pénales ouvertes contre les requérants en violation de cette

disposition et encore pendantes, à la date des dernières informations reçues, à l'égard de MM. Gabetti et Grande Stevens, soient clôturées dans les plus brefs délais et sans conséquences préjudiciables pour les requérants (§ 237).

Il convient enfin de noter que cette décision est définitive, une demande de renvoi devant la Grande Chambre formée par le gouvernement italien ayant été rejetée par le Collège de la Grande Chambre en juillet 2014²⁵. Le refus de la Grande Chambre de se saisir de cette décision semble confirmer le caractère établi de la jurisprudence antérieure reprise à cette occasion par la CEDH.

1.1.5. Les suites de l'arrêt Grande Stevens s'agissant de la France

Le Groupe de travail, après discussion sur ce point et consultation des avis déjà émis par la doctrine commentant cet arrêt, entend procéder à plusieurs observations à titre liminaire.

En premier lieu, la position du Groupe de travail quant à la teneur de cette décision n'est pas unanime.

Certains considèrent que cette décision s'inscrit dans une démarche légitime, cohérente et déjà connue, et que la CEDH s'est contentée à cette occasion (i) de faire application de sa jurisprudence déjà existante à la matière particulière des abus de marché, et (ii) de mettre en application son rôle naturel de contrôle des réserves au visa de l'article 57 de la CESDH.

D'autres estiment au contraire que cette décision et, plus généralement, le courant jurisprudentiel dans lequel elle s'inscrit, ne sont pas exempts de critiques, notamment en ce que :

- en confirmant que le contentieux de la validité d'une réserve formée par un Etat relève de la CEDH, qui disposerait seule de la possibilité d'en déclarer l'invalidité et d'en écarter l'application, elle porte une atteinte

(25) Cf. communiqué de presse de la Grande Chambre n° CEDH 203 (2014), 8 juillet 2014.

importante à la souveraineté des États signataires de la CESDH et de ses protocoles additionnels, tout particulièrement sur une question pour laquelle plusieurs pays avaient fait le choix exprès d'assortir leur ratification d'une condition essentielle à leurs yeux ;

- en opposant des concepts juridiques dont la définition est susceptible de varier d'un pays à l'autre (*poursuite, infraction, accusation en matière pénale, sanction pénale*)²⁶, sans pour autant proposer à cette occasion de définition alternative précise et harmonisée avec celles susceptibles d'être utilisées, notamment, par les autorités communautaires (la Cour prenant même le soin de préciser que « *sa tâche n'est pas d'interpréter la jurisprudence de la CJUE* », § 229 de la décision), elle suscite à tout le moins une incertitude sur la transposition – éventuelle – aux autres pays des conclusions et mesures qu'elle adopte à l'encontre de l'Italie ;
- pour procéder à une assimilation entre sanction administrative, disciplinaire et pénale, la Cour emploie des critères (faits identiques ou « en substance » les mêmes, « *gravité* » de la sanction prononcée) qui peuvent sembler à tout le moins incomplets, faute de procéder à une analyse plus précise des faits de nature à relever d'une action pénale ou administrative, de la finalité des sanctions déployées, sans préjudice des principes généraux de la procédure mise en œuvre à cette occasion (impartialité, droits de la défense, etc.) dont la mise en œuvre, s'agissant de la France, a d'ailleurs fait l'objet des réformes de la procédure de sanction administrative appliquée par l'AMF ;
- cette analyse imprécise et/ou incomplète semble ainsi peu compatible avec la sévérité des conclusions et des mesures que la Cour adopte *in fine* à l'encontre de l'Italie.

Certains membres du Groupe considèrent que cette décision n'engage que l'Italie, et que la France n'aurait pas à modifier sa législation tant qu'une décision de condamnation la concernant directement n'aurait pas été prise par la CEDH. Au demeurant, et à la connaissance du Groupe de travail, l'Italie elle-même n'a pas encore officiellement

(26) A titre d'exemple, la CEDH, dans l'affaire Zolotoukhine contre Russie précitée, avait examiné une « *infraction administrative d'actes perturbateurs mineurs* » susceptible, au sens du droit russe applicable, d'être sanctionnée par une peine d'emprisonnement.

engagé de réforme législative de son régime de poursuite et de sanction des abus de marché.

D'autres estiment que cette décision doit nécessairement être prise en compte par l'ensemble des Etats signataires connaissant une procédure administrative et pénale similaire, dont la France, eu égard, en particulier, au risque avéré de condamnation de la France si une affaire similaire venait à être soumise à la Cour par un requérant français (ce qui, à la connaissance du Groupe, n'était pas encore le cas à la date de rédaction du présent rapport). De ce point de vue, cette décision placerait ces Etats – dont la France – devant un choix délicat : modifier leur dispositif répressif ou renégocier leur adhésion au Protocole n° 7.

Ce débat a bien évidemment été partiellement éclairé par la survenance de la décision du Conseil constitutionnel du 18 mars 2015 qui a imposé la mise en œuvre de dispositions transitoires interdisant, pour les personnes dont le contentieux relève en appel et cassation de l'ordre judiciaire, toute double poursuite dès la date de son prononcé et jusqu'au 1^{er} septembre 2016 (*cf. I.2 ci-après*). Toutefois, cette décision, qui ne bénéficie qu'aux non-professionnels et ne concerne que le seul manquement ou délit d'initié, n'est pas de nature à écarter de façon générale le risque de condamnation précité.

1.2 L'article 50 de la Charte de l'Union et la jurisprudence de la CJUE

La Charte de l'Union est entrée en vigueur le 1^{er} décembre 2009.

Aucune réserve n'a été formulée par l'Etat français lors de l'adoption de la Charte de l'Union.

L'article 50 de ladite Charte dispose que :

« Nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement en raison d'une infraction pour laquelle il a déjà été acquitté ou condamné dans l'Union par un jugement pénal définitif conformément à la loi. »

En vertu de l'article 51, la Charte s'impose aux Etats membres lorsqu'ils mettent en œuvre le droit de l'Union. Le principe édicté à l'article 50 est

donc d'autant plus applicable à la répression des abus de marché que les dispositions fondant cette répression auront désormais pour source commune le Règlement MAR n° 596/2014 et la Directive MAD 2 2014/57/UE, qui se réfèrent expressément à la Charte de l'Union, voire même à l'article 50 précité :

« Le présent Règlement MAR respecte les droits fondamentaux et observe les principes consacrés par la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne (ci-après dénommée « charte »). En conséquence, le présent Règlement MAR devrait être interprété et appliqué conformément à ces droits et principes. »²⁷

« La présente Directive MAD 2 respecte les droits fondamentaux et observe les principes reconnus par la charte des droits fondamentaux de l'Union européenne (ci-après dénommée « charte ») tels qu'ils sont reconnus dans le traité sur l'Union européenne. Plus particulièrement, elle devrait être appliquée dans le respect [...] du droit à ne pas être jugé ou puni pénalement deux fois pour une même infraction (article 50) »²⁸.

L'article 52 de la Charte apporte des précisions quant à la portée des droits garantis. En son § 1, cet article admet que des limitations soient apportées à l'exercice des droits et libertés reconnus par la Charte, à certaines conditions, plus précisément *« si elles sont nécessaires et répondent effectivement à des objectifs d'intérêt général reconnus par l'Union ou au besoin de protection des droits et libertés d'autrui »*.

Toutefois, le § 3 de l'article 52 vient limiter cette possibilité lorsque le droit ou la liberté en question sont également consacrés par la CESDH :

« 3. Dans la mesure où la présente Charte contient des droits correspondant à des droits garantis par la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, leur sens et leur portée sont les mêmes que ceux que leur confère ladite convention. Cette disposition ne fait pas obstacle à ce que le droit de l'Union accorde une protection plus étendue. »

(27) Règlement MAR n° 596/2014, § 77.

(28) Directive MAD 2 2014/57/UE, § 27.

Ce que le *Praesidium* de la Convention européenne explicite à propos de la règle *ne bis in idem* :

« En ce qui concerne les situations visées par l'article 4 du Protocole n° 7, à savoir l'application du principe à l'intérieur d'un même État membre, le droit garanti a le même sens et la même portée que le droit correspondant de la CEDH²⁹. »

L'article 53 de la Charte conforte cette interprétation :

« Aucune disposition de la présente Charte ne doit être interprétée comme limitant ou portant atteinte aux droits de l'homme et libertés fondamentales reconnus, dans leur champ d'application respectif, par le droit de l'Union, le droit international et les conventions internationales auxquelles sont parties l'Union, la Communauté ou tous les États membres, et notamment la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, ainsi que par les constitutions des États membres ».

Le *praesidium* ajoutant :

*« La référence à la CEDH vise à la fois la Convention et ses protocoles. Le sens et la portée des droits garantis sont déterminés non seulement par le texte de ces instruments, mais aussi par la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme et par la Cour de justice de l'Union européenne. La dernière phrase du paragraphe vise à permettre à l'Union d'assurer une protection plus étendue. **En tout état de cause, le niveau de protection offert par la Charte ne peut jamais être inférieur à celui qui est garanti par la CEDH** ».*

(29) Sous l'article 52 de la Charte, le *praesidium* dresse la liste des articles de la Charte qui correspondent à des articles de la CEDH en distinguant : « 1. Articles de la Charte dont le sens et la portée sont les mêmes que les articles correspondants de la CEDH [...] 2. Articles dont le sens est le même que les articles correspondants de la CEDH, mais dont la portée est plus étendue [...] - l'article 50 correspond à l'article 4 du protocole no 7 CEDH, mais sa portée est étendue au niveau de l'Union européenne entre les juridictions des États membres. »

1.2.1. La jurisprudence de la CJUE

La CJUE a déjà eu l'occasion d'interpréter le champ d'application et la portée de l'article 50 de la Charte dans un arrêt rendu le 26 février 2013 en grande chambre³⁰.

Saisie d'une question préjudicielle relative à l'interprétation de cet article, la CJUE a considéré que :

*« le principe non bis in idem énoncé à l'article 50 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne ne s'oppose pas à ce qu'un État membre impose, pour les mêmes faits de non-respect d'obligations déclaratives dans le domaine de la taxe sur la valeur ajoutée, successivement une sanction fiscale et une sanction pénale dans la mesure où la première sanction ne revêt pas un caractère pénal, ce qu'il appartient à la juridiction nationale de vérifier »*³¹.

La CJUE rappelle à ce titre dans les motifs de sa décision que :

*« aux fins de l'appréciation de la nature pénale de sanctions fiscales, trois critères sont pertinents. **Le premier est la qualification juridique de l'infraction en droit interne, le deuxième la nature même de l'infraction et le troisième la nature ainsi que le degré de sévérité de la sanction que risque de subir l'intéressé** (arrêt du 5 juin 2012, Bonda, C 489/10, point 37).*

*Il appartient à la juridiction de renvoi d'apprécier, à la lumière de ces critères, s'il y a lieu de procéder à un examen du cumul de sanctions fiscales et pénales prévu par la législation nationale par rapport aux standards nationaux au sens du point 29 du présent arrêt, ce qui pourrait l'amener, le cas échéant, à **considérer ce cumul comme contraire auxdits standards, à condition que les sanctions restantes soient effectives, proportionnées et dissuasives** (voir en ce sens, notamment, arrêts Commission/Grèce, précité, point 24; du 10 juillet 1990,*

(30) CJUE, 26 févr. 2013, aff. C-617/10, Aklagaren c/ Hans Akerberg Fransson.

(31) CJUE, 26 févr. 2013, précitée. L'avocat général avait conclu que l'article 50 de la Charte devait être interprété « en ce sens qu'il n'empêche pas les États membres d'engager la procédure devant la juridiction pénale pour des faits qui ont déjà été sanctionnés, de manière définitive, par voie administrative dès lors que le juge pénal est en mesure de tenir compte de l'existence préalable d'une sanction administrative afin d'alléger la peine qu'il lui incombe d'infliger »

Hansen, C 326/88, Rec. p. I 2911, point 17; du 30 septembre 2003, *Inspire Art*, C 167/01, Rec. p. I 10155, point 62; du 15 janvier 2004, *Penycoed*, C 230/01, Rec. p. I 937, point 36, ainsi que du 3 mai 2005, *Berlusconi e.a.*, C 387/02, C 391/02 et C 403/02, Rec. p. I 3565, point 65). »

Il convient de relever que la Cour n'a pas adopté dans cette décision la position plus détaillée qui avait été exprimée par son Avocat général, qui avait soutenu dans ses conclusions :

- que le principe *ne bis in idem* n'a pas été unanimement accepté par les États signataires de la CEDH, parmi lesquels figurent différents États membres de l'Union, certains États n'ayant pas ratifié le Protocole additionnel³² et d'autres ayant formulé des réserves ou déclarations interprétatives³³ ;
- que l'obligation d'interpréter la Charte à la lumière de la CEDH doit être nuancée lorsqu'un droit fondamental contenu dans la CEDH (en l'espèce, l'interdiction de la double sanction administrative et pénale) n'a pas été pleinement repris par tous les États membres de l'Union ;
- que, dans une telle hypothèse, si la CEDH peut constituer « une source d'inspiration » pour le droit de l'Union, l'obligation de calquer le niveau de protection de la Charte sur celui de la CEDH est dépourvue de la même effectivité.

1.2.2. La jurisprudence de la Chambre criminelle de la Cour de cassation

La Chambre criminelle de la Cour de cassation, dans une décision récente³⁴, s'est fondée sur l'article 52 § 1 de la Charte pour admettre une limitation à la prohibition du cumul des poursuites et rejeter un recours fondé sur l'article 50 précité en considérant que :

(32) L'Allemagne, les Pays-Bas et le Royaume-Uni.

(33) L'Allemagne, l'Autriche, l'Italie, le Portugal, la France.

(34) Cass. Crim. 22 janv. 2014, n° 12-83.579, publié au Bulletin.

« l'article 50 de la [Charte] ne s'oppose pas à ce qu'une personne sanctionnée pour un manquement relevant de la compétence de l'AMF puisse, en raison des mêmes faits, être poursuivie et condamnée pour un délit dès lors que, d'une part, ce cumul garantit la sanction effective, proportionnée et dissuasive, au sens de l'article 14-1 de la Directive MAD 2 n° 2003/6/CE du 28 janvier 2003, dont dépend la réalisation de l'objectif d'intérêt général reconnu par l'Union européenne, entrant dans les prévisions de l'article 52 de la Charte et tendant à assurer l'intégrité des marchés financiers communautaires et à renforcer la confiance des investisseurs, d'autre part, le montant global des amendes susceptibles d'être prononcées ne peut dépasser le plafond de la sanction encourue la plus élevée ».

La position exprimée par cet arrêt, majoritairement critiquée par la doctrine spécialisée³⁵, doit désormais être reconsidérée à l'aune de la décision du Conseil constitutionnel qui sera évoquée ci-après.

2. La décision du 18 mars 2015 du Conseil constitutionnel

La règle *ne bis in idem* figurait initialement dans la Constitution du 3 septembre 1791, qui incluait, dans son chapitre 5 (« du pouvoir judiciaire »), un article 9, relatif à la « matière criminelle », disposant que « tout homme acquitté par un jury légal, ne peut plus être repris ni accusé à raison du même fait ».

Quoique déjà spécifique à la matière pénale, cette règle était donc, à l'époque, érigée au rang de principe constitutionnel.

Ce principe n'a pas été repris dans la Constitution de 1958, et la règle *ne bis in idem* s'est trouvée cantonnée à une simple disposition de procédure pénale, l'article 358 du Code de procédure pénale, dont la rédaction du 2 mars 1959³⁶ est demeurée inchangée depuis :

(35) Voir par exemple JCP G 2014, 345, note C. Mauro ; Dr. pén. 2014, étude 6 par L. de Graëve et comm. 67, note É. Bonis-Garçon ; Dr. sociétés 2014, comm. 56, note R. Salomon ; D. 2014, p. 600, entretien avec N. Rontchevsky ; AJP 2014, p. 180, note J. Lasserre Capdeville ; JH Robert, Droit pénal n° 5, mai 2014.

(36) L'article 358 du Code de procédure pénale, qui dispose, dans sa rédaction du 2 mars 1959, qu' : « Aucune personne acquittée légalement ne peut plus être reprise ou accusée à raison des mêmes faits, même sous une qualification différente. »

« Aucune personne acquittée légalement ne peut plus être reprise ou accusée à raison des mêmes faits, même sous une qualification différente. »

La question de l'éventuelle portée constitutionnelle d'un « principe » *ne bis in idem* a toutefois été posée à de nombreuses reprises au Conseil constitutionnel, que ce soit à l'occasion de l'examen initial de la constitutionnalité de projets de loi ou dans le cadre de QPC ultérieurement déposées par des requérants.

Le champ de ces débats n'était bien évidemment pas limité à la question des abus de marché, dès lors que la question pouvait légitimement être posée à l'égard de tout texte régissant les modalités de poursuite ou de sanction en matière administrative, disciplinaire ou ordinaire, dès lors qu'existait par ailleurs la possibilité d'une poursuite et d'une sanction pénales.

Toutefois, le présent rapport étant essentiellement dédié à la question des abus de marché, les conditions dans lesquelles cette question a pu être posée relativement à d'autres procédures administratives, disciplinaires ou ordinaires ne seront pas détaillées. Tout au plus pourra-t-on relever que le Conseil constitutionnel n'y a jamais fait droit au visa d'un éventuel « principe » *ne bis in idem* de valeur constitutionnelle³⁷.

S'agissant plus précisément de la matière boursière, la question a été posée au Conseil constitutionnel dès l'origine du pouvoir de sanction du régulateur, plus particulièrement à l'occasion de l'examen de la loi n° 89-531 du 2 août 1989 qui, parmi d'autres dispositions, investissait la COB d'un pouvoir de sanction.

La saisine du Conseil qui, à l'époque, n'était pas systématique, avait été décidée par 60 sénateurs qui considéraient plus particulièrement, s'agissant du pouvoir de sanction envisagé, que :

(37) Voir par exemple, s'agissant de la discipline des médecins, décision n° 2012-289 QPC du 17 janvier 2013 ; s'agissant de la Cour de discipline budgétaire et financière, décision n° 2014-423 QPC du 17 octobre 2014 ; en matière strictement pénale, décision n° 2010-604 DC du 25 février 2010.

« Sur le risque de punir deux fois la même personne pour le même fait :

L'article 5 de la loi déferée est enfin contraire à la jurisprudence du Conseil constitutionnel qui interdit qu'un même individu soit puni deux fois pour le même fait.

En effet, il résulte de cet article que toute personne dont les agissements ont pour objet de fausser le fonctionnement du marché peut désormais faire l'objet d'une sanction par la COB. Or, dès lors que les pratiques ainsi sanctionnées sont également constitutives d'infractions boursières, elles peuvent également faire l'objet de sanctions prononcées par les juridictions répressives.

Le pouvoir de sanction conféré à la COB par l'article 5 comporte donc un risque de cumul de sanctions qui méconnaît le principe affirmé par la jurisprudence du Conseil constitutionnel selon lequel une même personne ne peut pas être punie deux fois pour le même fait. »³⁸

En dépit du caractère pour le moins affirmatif de cet argumentaire, le Conseil n'avait pas, à cette époque, de jurisprudence véritablement fixée sur cette question, et encore moins sur la valeur constitutionnelle d'un éventuel principe *ne bis in idem*.

Dans sa décision du 28 juillet 1989³⁹, le Conseil a considéré en réponse à cette saisine que :

« Sans qu'il soit besoin de rechercher si le principe dont la violation est invoquée a valeur constitutionnelle, il convient de relever qu'il ne reçoit pas application au cas de cumul entre sanctions pénales et sanctions administratives ».

Ce faisant, le Conseil refusait de qualifier les sanctions pécuniaires infligées par la COB de sanctions de nature pénale, parce qu'infligées par une autorité administrative et non par un juge répressif, tout en admettant qu'il s'agissait *a minima* d'une « *punition* » justifiant à tout le moins la protection conférée par l'article 8 de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen, lequel dispose notamment que « *la loi ne doit établir que des peines strictement et évidemment nécessaires* ».

(38) Saisine du 4 juillet 1989.

(39) Décision n° 89-260 DC du 28 juillet 1989.

C'est donc finalement au regard des principes de nécessité et de proportionnalité (et non d'un éventuel principe *ne bis in idem*) que le Conseil acceptait d'apprécier la conformité à la Constitution de la loi en débat, pour en conclure que :

« si l'éventualité d'une double procédure peut ainsi conduire à un cumul de sanctions, le principe de proportionnalité implique, qu'en tout état de cause, le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues ».

Il convient immédiatement d'observer que le Conseil n'a jamais remis en question cette jurisprudence, pas même dans sa dernière décision du 18 mars 2015 dont il sera discuté ci-après.

Cette approche a donc été interprétée, pendant près de 20 ans, comme fondant le principe de légitimité des pouvoirs de sanction de la COB, puis de l'AMF, exercés concurremment à la possibilité d'une sanction pénale.

Dès l'instauration de la QPC, en 2010, les plaideurs ont tenté de saisir à nouveau le Conseil de cette question. Entre 2010 et 2014, la Cour de cassation et le Conseil d'État, au visa de la solution précédemment rappelée, ont systématiquement refusé de renvoyer une question prioritaire de constitutionnalité relative à la conformité du pouvoir de sanction de l'AMF à la règle *ne bis in idem*⁴⁰.

Toutefois, la jurisprudence de la Chambre criminelle de la Cour de cassation a récemment fait l'objet d'un revirement – semble-t-il consécutif à la décision Grande Stevens – au terme duquel, saisie de plusieurs QPC portant notamment sur cette question, elle a accepté de transmettre les QPC en question au Conseil constitutionnel, au visa de l'attendu suivant :

*« Attendu que la question posée présente un caractère sérieux, en ce que les dispositions contestées, qui permettent l'exercice de poursuites pénales pour des faits ayant fait l'objet d'une décision définitive par la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers, sont **susceptibles de porter une atteinte injustifiée au principe ne bis in idem** »⁴¹.*

(40) Voir par exemple Cass. ass. plén., 8 juill. 2010, n° 09-71.252, P. QPC – CE, 16 juill. 2010, Beslay, n° 321056.

(41) Cass. Crim. 17 décembre 2014 n° 14-90.043, et 28 janvier 2015, n° 14-90.049.

La Cour de cassation semble admettre à cette occasion l'existence d'un « principe » *ne bis in idem*, sans toutefois préciser de quelle norme (constitutionnelle ou conventionnelle) cette qualité de principe devrait être tirée.

C'est dans ces conditions que le Conseil constitutionnel a rendu sa décision du 18 mars 2015, considérant :

- que « le principe de nécessité des délits et des peines ne fait pas obstacle à ce que les mêmes faits commis par une même personne puissent faire l'objet de poursuites différentes aux fins de sanctions de nature administrative ou pénale en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction ; que, si l'éventualité que soient engagées deux procédures peut conduire à un cumul de sanctions, le principe de proportionnalité implique qu'en tout état de cause le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues », rappelant ainsi sa jurisprudence de 1989 ;

- que, toutefois, les articles L.465-1 et L.621-15 du Code monétaire et financier (ci-après « **CMF** ») (respectivement relatifs au « délit d'initié » et au « manquement d'initié ») « tendent à réprimer les mêmes faits », « protègent les mêmes intérêts sociaux », « doivent être regardés comme susceptibles de faire l'objet de sanctions qui ne sont pas de nature différente », et, pour les personnes autres que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L.621-9 du CMF (c'est-à-dire autres que les professionnels) « relèvent toutes deux de juridictions de l'ordre judiciaire », de sorte que, **pour les personnes précitées**, ces sanctions ne peuvent être considérées comme « de nature différente » ;

- que, par conséquent, les textes précités méconnaissent le **principe de nécessité des délits et des peines** et doivent être déclarés contraires à la Constitution, de mêmes que les dispositions applicables des articles L.466-1, L.621-15-1, L.621-16 et L.621-16-1 du CMF qui en sont inséparables ;

- que la date de l'abrogation des dispositions inconstitutionnelles est reportée au **1^{er} septembre 2016** ;

- qu'à **titre transitoire**, « afin de faire cesser l'inconstitutionnalité constatée à compter de la publication de la présente décision, **des poursuites ne pourront être engagées ou continuées sur le fondement de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier à l'encontre d'une personne**

autre que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 du même code dès lors que des premières poursuites auront déjà été engagées pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne devant le juge judiciaire statuant en matière pénale sur le fondement de l'article L. 465-1 du même code ou que celui-ci aura déjà statué de manière définitive sur des poursuites pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne » et réciproquement s'agissant des poursuites pénales engagées alors qu'une procédure administrative est en cours ou définitivement close.

Cette décision appelle de l'avis du Groupe de travail plusieurs observations.

- 1) Le Conseil dit inconstitutionnelle la double poursuite à l'encontre de non professionnels en matière de manquement d'initié. Ce faisant, il impose une révision du dispositif répressif.

Les membres du Groupe de travail ont toutefois exprimé plusieurs opinions distinctes sur la portée de cette décision.

Certains sont en effet d'avis que cette décision est un véritable revirement, condamnant par principe, au plan constitutionnel, la double poursuite en matière d'abus de marché. Dans la même perspective, certains considèrent que, bien que la décision ne s'y réfère pas, elle procède à l'évidence d'un mouvement inspiré par l'arrêt *Grande Stevens*, et va même au-delà de cette décision qui ne prohibe que la double poursuite et le double jugement à compter d'une décision devenue définitive.

D'autres considèrent que la portée de cette décision ne doit pas être exagérée, dès lors que le Conseil n'y confère pas une quelconque valeur constitutionnelle à un éventuel principe *ne bis in idem*.

Si le Conseil mentionne effectivement un « *principe non bis in idem* », ce n'est que dans l'exposé des demandes des requérants⁴². En revanche, le Conseil ne statue sur l'inconstitutionnalité qu'au visa des articles 8 et 9 de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen de 1789 (principes de nécessité et de respect de la présomption d'innocence), sans revenir sur sa jurisprudence de 1989 qu'il rappelle à l'identique dans l'un de ses considérants⁴³.

(42) Considérant n° 18 de la décision.

(43) Considérant n° 19 de la décision.

- 2) Le Conseil n'a pas adopté un raisonnement de portée générale mais s'est appliqué à examiner les textes spécifiquement mis en cause par les QPC qui lui ont été transmises, de sorte que sa décision, à tout le moins en l'état, n'est pas applicable à l'ensemble des situations de double poursuite, pénale d'une part, et disciplinaire, administrative ou ordinaire d'autre part. La solution vaut néanmoins pour tous les abus de marché dès lors que, quelque soit le manquement, les quatre critères précités seront satisfaits.

Figure ainsi parmi les critères adoptés par le Conseil pour se déterminer la circonstance que les poursuites concurremment exercées « *relèvent toutes deux des juridictions de l'ordre judiciaire* »⁴⁴, ce qui exclut *de facto* toutes les procédures relevant *in fine* du Conseil d'Etat et condamne par conséquent tout raisonnement d'assimilation sur ce point.

Certes ce caractère limité était inévitable ; le Conseil ne pouvait faire autrement dès lors qu'il n'est saisi que de textes spécifiques. Il est toutefois discutable en matière d'abus de marché où la dichotomie des recours ouverts aux professionnels (Conseil d'Etat) et aux particuliers (Cour de cassation) ne procède que d'une particularité résultant de l'héritage historique de l'AMF⁴⁵, regrettée par certains professionnels et praticiens.

- 3) Cette décision n'a pas vocation à s'appliquer *erga omnes* à l'ensemble des personnes susceptibles de commettre un abus de marché, le Conseil constitutionnel ayant pris le soin d'en restreindre les effets aux seuls non-professionnels.
- 4) Enfin, le Conseil constitutionnel prend le soin de préciser qu'il « *ne dispose pas d'un pouvoir général d'appréciation de même nature que celui du Parlement ; qu'il ne lui appartient pas d'indiquer les modifications qui doivent être retenues pour qu'il soit remédié à l'inconstitutionnalité constatée* »⁴⁶.

(44) Considérant n° 27 de la décision.

(45) L'AMF étant issue de la fusion du Conseil des marchés financiers (CMF), de la Commission des opérations de bourse (COB) et du Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF), relevant d'ordres juridictionnels distincts et maintenus selon la nature du recours.

(46) Considérant n° 35 de la décision.

Ce faisant, le Conseil refuse logiquement de se substituer au législateur pour examiner les pistes de réformes à envisager.

On peut toutefois regretter que le Conseil limite le champ des « modifications » à intervenir à la seule question de la constitutionnalité, sans se prononcer sur la problématique plus large de la conventionnalité.

Certes, le Conseil n'est pas juge de la conventionnalité ; celle-ci cède toutefois à la constitutionnalité, conformément à l'interprétation traditionnelle de la hiérarchie des normes, qui est elle-même un principe constitutionnel posé par l'article 55 de la Constitution du 4 octobre 1958.

Le Conseil n'a d'ailleurs pas hésité, par le passé, à considérer que : « *la transposition en droit interne d'une Directive MAD 2 communautaire résulte d'une exigence constitutionnelle à laquelle il ne pourrait être fait obstacle qu'en raison d'une disposition expresse contraire de la Constitution* », considération par laquelle il semble s'attribuer un contrôle de constitutionnalité des dispositions communautaires⁴⁷.

II. Etat des dispositions communautaires en attente d'application et/ou de transposition : la consécration d'une double répression administrative et pénale des abus de marché

Toute velléité de réforme ou de réorganisation suppose bien évidemment le respect des orientations ou des obligations imposées par les deux textes communautaires ayant vocation à régir, à partir du 3 juillet 2016, la matière des abus de marché, et plus particulièrement les sanctions qui leur sont applicables :

- la Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (ci-après la « **Directive MAD 2** »), et

(47) Par ailleurs, le Conseil n'a pas jugé utile, comme il l'avait fait récemment pour la première fois (Décision n° 2013-314 P QPC du 4 avril 2013), de saisir la CJUE d'une question préjudicielle.

- le Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (ci-après le « **Règlement MAR** »).

Les dispositions remarquables de ces textes (en ce qu'elles ont trait à la règle *ne bis in idem* ou au montant et à la nature des sanctions envisagées), ainsi que les premières observations qu'elles suscitent au regard de l'état du droit positif français, seront rapidement résumées ci-après.

1. S'agissant de la Directive MAD 2

Un grand nombre des dispositions remarquables de la Directive MAD 2 figurent non pas dans les articles eux-mêmes mais, comme c'est bien souvent le cas, dans les considérants introductifs de portée générale qui annoncent lesdits articles, eux-mêmes particulièrement succincts.

C'est ainsi que la Directive MAD 2 affirme dans les considérants précités la nécessité d'un « *régime fort de surveillance et de sanctions* », de « *sanctions pénales marquant une désapprobation sociale plus forte que les sanctions administratives* » (§4), établissant « *des frontières claires pour certains types de comportements qui sont considérés comme particulièrement inacceptables* » (§6), uniformes afin notamment d'éviter un forum shopping des délinquants (§7).

La Directive MAD 2 introduit une notion de « gravité réputée » susceptible d'entraîner une qualification pénale, notion qu'elle ne définit que partiellement.

Ainsi expose-t-elle dans ses considérants introductifs :

- que les abus de marché doivent être réputés graves (et donc pénalement sanctionnables) « *lorsque l'incidence sur l'intégrité du marché, le bénéfice réel ou potentiel engrangé ou la perte évitée, l'importance du préjudice causé au marché ou la valeur globale des instruments financiers négociés sont élevés* » (§11) ;
- s'agissant toujours de la gravité « réputée » de l'abus commis, que « *les autres circonstances dont il peut être tenu compte sont, par exemple, lorsqu'une infraction a été commise dans le cadre d'une organisation criminelle ou lorsque la personne a commis une infraction similaire dans*

le passé » (§11) ou, s'agissant des manipulations de marché, lorsque « la manipulation est effectuée par une personne employée ou travaillant dans le secteur financier ou au sein d'une autorité de surveillance ou de réglementation » (§12).

La définition retenue dans les articles 4, 5 et 6 se limite quant à elle à préciser que les Etats membres devront prendre les mesures nécessaires pour qu'une pratique constitutive d'un abus de marché constitue une infraction pénale « *au moins dans les cas graves et lorsqu'elle est commise intentionnellement* ».

La Directive MAD 2 aborde directement la question de l'existence potentielle de sanctions pénales et de sanctions administratives concurrentes :

- Elle n'interdit pas un tel cumul (§22, 23 et 27), précisant que les sanctions administratives ont vocation à s'appliquer aux manquements qui ne seraient ni graves (au sens précité) ni intentionnels, tout en invitant les Etats membres à « *veiller* » à ce que cette situation « *n'entraîne pas une violation du principe non bis in idem* » (§23), par ailleurs expressément affirmé par référence au respect de l'article 50 de la Charte (§27).

La Directive MAD 2 établit par ailleurs une classification des abus de marché différente de celle actuellement en œuvre dans le droit français :

- Ainsi subdivise-t-elle les abus de marché en **trois catégories** : (i) les opérations d'initié, (ii) les manipulations de marché et (iii) la divulgation illicite d'informations privilégiées, alors que, dans la classification actuelle du titre VI du Règlement général de l'AMF (lui-même inspiré de la précédente Directive MAD 2 abus de marché), les « abus de marché » au sens large incluent, d'une part, les opérations d'initié (titre II), parmi lesquelles figurent la divulgation d'informations privilégiées, et, d'autre part, les manipulations de marché (titre III) parmi lesquelles figurent les manipulations de cours (chapitre I) et la diffusion d'une fausse information (chapitre II).

La Directive MAD 2 fixe enfin de façon plus ou moins précise les sanctions pénales minimales exigées à l'encontre des personnes physiques et morales reconnues coupables d'abus de marché constitutifs d'infractions pénales :

- pour les personnes physiques, une peine d'emprisonnement maximale d'au moins deux ans pour la divulgation illicite d'informations privilégiées, et d'au moins quatre ans pour les opérations d'initié et les manipulations de marché ;
- pour les personnes morales, outre les peines complémentaires déjà prévues par le droit pénal français, des « *amendes pénales ou non pénales* » dont le montant est laissé à la discrétion des Etats membres, pour peu qu'elles constituent des sanctions « *effectives, proportionnées et dissuasives* ».

L'ensemble de ces dispositions devra être transposé au plus tard le **3 juillet 2016**, soit deux mois avant l'échéance de réforme fixée par le Conseil constitutionnel dans sa décision du 18 mars 2015.

Plusieurs observations peuvent immédiatement être tirées de l'examen combiné du droit positif français et des dispositions (ou considérants) qui précèdent :

- s'agissant de la **classification des abus de marché**, celle adoptée par le droit français (telle que résultant pourtant des précédents textes communautaires) devra être modifiée, quoiqu'il s'agisse pour l'essentiel d'une évolution de forme et de terminologie ;
- s'agissant du **quantum de la sanction pénale**, le droit pénal français ne respecte pas, en l'état, les préconisations de la Directive MAD 2, en ce qu'il sanctionne uniformément les abus de marché visés d'une peine d'emprisonnement pouvant atteindre deux ans et d'une amende d'un montant maximum de 1 500 000 euros (7 500 000 euros pour une personne morale) dont le montant peut être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende puisse être inférieure à ce même profit⁴⁸. Il s'avèrera donc nécessaire de légiférer aux fins de doubler les peines maximum d'emprisonnement encourues pour une opération d'initié ou une manipulation de marché ;

(48) Articles L. 465-1, 465-2 et 465-3 du Code monétaire et financier, tels que modifiés par la loi du 26 juillet 2013.

- s'agissant des **critères tenant à la gravité « réputée »** (« *lorsque l'incidence sur l'intégrité du marché, le bénéfice réel ou potentiel engrangé ou la perte évitée, l'importance du préjudice causé au marché ou la valeur globale des instruments financiers négociés sont élevés* ») et à l'intentionnalité retenus par la Directive MAD 2 pour considérer qu'un abus de marché doit relever de la matière pénale, ceux-ci ne sont exposés que de façon très générale et parfois même « à titre d'exemple » par les considérants introductifs de la Directive MAD 2, sans être repris par les articles eux-mêmes.

Il s'avèrera donc nécessaire, lors de la transposition, de formuler une définition plus précise et plus exhaustive, tout particulièrement si de tels critères doivent figurer dans une incrimination pénale nécessairement précise (au regard, notamment, du principe de légalité des délits et des peines et du principe d'interprétation stricte de la loi pénale) et intentionnelle (au sens de l'article 121-3, alinéa 1 du Code pénal) ;

- s'agissant du **critère tenant à l'appartenance de l'auteur du délit à la criminalité organisée** (« *par exemple, lorsqu'une infraction a été commise dans le cadre d'une organisation criminelle* ») également retenu par la Directive MAD 2, cette circonstance fait l'objet d'un traitement spécifique en droit pénal français via les notions d'association de malfaiteurs, s'agissant d'une infraction autonome⁴⁹ ou la circonstance aggravante de bande organisée applicable à une autre infraction (de nature à aggraver le *quantum* des peines d'emprisonnement et d'amende encourues). L'objectif de la Directive MAD 2 semble toutefois distinct, en ce que l'appartenance à la criminalité organisée ne serait pas de nature à aggraver la sanction pénale encourue, mais à contribuer à la qualification d'une infraction pénale plutôt que d'un manquement administratif. La transposition de cet objectif en droit français supposerait donc soit un texte précis incriminant l'appartenance à une organisation criminelle (dont la définition est malaisée), soit l'ajout à la répression des délits d'abus de marché d'une circonstance aggravante de commission en bande organisée ;

(49) Articles 450-1 et suivants du Code pénal.

- s'agissant du **critère tenant à l'état de récidive** (« lorsque la personne a commis une infraction similaire dans le passé »), cette notion fait également l'objet d'un traitement distinct en droit français⁵⁰ de sorte qu'elle ne peut caractériser à elle seule une infraction (en ce qu'elle conduit au demeurant au doublement des peines encourues au titre de cette infraction). Il semble en revanche possible d'envisager, en opportunité, une action pénale plutôt qu'administrative lorsque peut être caractérisée une réitération de faits (en ce que, par exemple, la personne concernée a déjà commis plusieurs manquements administratifs), sans qu'il soit nécessaire de modifier les textes applicables à cet égard.

2. S'agissant du Règlement MAR

La question de l'éventuelle combinaison d'un régime pénal et d'un régime administratif est abordée dans un unique considérant (§72) :

« Même si rien n'empêche les États membres d'établir des règles prévoyant à la fois des sanctions administratives et des sanctions pénales pour les mêmes infractions, il ne devrait pas être exigé d'eux d'établir des règles concernant les sanctions administratives applicables à des infractions au présent Règlement qui sont déjà passibles de sanctions en vertu du droit pénal national au 3 juillet 2016 au plus tard. Conformément au droit national, les États membres ne sont pas tenus d'infliger à la fois des sanctions administratives et pénales pour la même infraction, mais ils en ont le loisir si leur droit national l'autorise. Toutefois, le maintien de sanctions pénales au lieu de sanctions administratives en cas de violation du présent Règlement ou de la Directive 2014/57/UE ne saurait limiter ou porter autrement atteinte à la faculté qu'ont les autorités compétentes de coopérer avec les autorités compétentes d'autres États membres, d'accéder à leurs informations et d'échanger des informations avec elles en temps utile aux fins du présent Règlement, y compris après la saisine des autorités judiciaires compétentes aux fins de poursuites pénales pour les infractions concernées. »

(50) Articles 132-8 et suivants du Code pénal.

S'agissant des sanctions, l'article 30 du Règlement MAR fixe des « plafonds minimum », incluant notamment :

- des sanctions pécuniaires administratives d'un montant maximal d'au moins trois fois le montant de l'avantage retiré de la violation ou des pertes qu'elle a permis d'éviter, s'ils peuvent être déterminés ;
- pour une personne physique, un montant maximal d'au moins 500.000 euros, ce montant pouvant atteindre, s'agissant des opérations d'initié et des manipulations de marché, la somme maximale de 5 millions d'euros, et
- pour une personne morale, un montant maximal d'au moins 1 million d'euros, ce montant pouvant atteindre, s'agissant des opérations d'initié et des manipulations de marché, 15 millions d'euros ou un pourcentage du chiffre d'affaires annuel de la personne morale.

L'article 30.3 du Règlement MAR prévoit toutefois que « *les Etats membres [...] peuvent prévoir des niveaux plus élevés de sanctions que ceux établis par ledit paragraphe* ».

L'application des dispositions ainsi résumées est également prévue pour le **3 juillet 2016**.

Ces dispositions appellent les commentaires suivants :

- les sanctions pécuniaires prévues par le Règlement général de l'AMF s'agissant des abus de marché atteignent déjà des montants allant de 15 millions à 100 millions d'euros ou le décuple des profits éventuellement réalisés. Elles sont donc, en ce qui concerne le *quantum* chiffré, déjà très supérieures aux sanctions pénales maximales en vigueur (1,5 million d'euros pour une personne physique et 7,5 millions pour une personne morale). Une telle différence est déjà, en l'état, contestable ; elle résulte d'évolutions législatives successives qui, sans assurer une vision d'ensemble, ont brouillé la frontière entre l'infraction pénale et le manquement, même très grave. La nécessité d'adapter le droit français au nouveau dispositif, tout en tenant compte de la décision du Conseil constitutionnel et, le cas échéant, de la décision de la CEDH, pourrait être l'occasion de retrouver une articulation cohérente entre sanctions pénales et administratives ;

- la question se pose également de savoir si les sanctions administratives françaises en vigueur sont plus sévères ou non que la sanction potentielle portant sur un pourcentage (significatif puisqu'il peut atteindre 15%) du chiffre d'affaires annuel de la personne morale sanctionnée. Pour beaucoup de prestataires de services d'investissement, cette sanction est en réalité potentiellement inférieure aux deux autres déjà encourues (15 millions à 100 millions d'euros ou le décuple des profits éventuellement réalisés). Il n'en est évidemment pas de même pour les sociétés cotées ou certains professionnels.

Le Groupe comprend toutefois que la rédaction adoptée à l'article 30 du Règlement MAR, qui est la suivante :

« en cas de violation des articles 14 et 15, 15 000 000 EUR ou 15 % du chiffre d'affaires annuel total de la personne morale [...] »

en cas de violation des articles 16 et 17, 2 500 000 EUR ou 2 % de son chiffre d'affaires annuel total [...] »

pourrait être perçue comme alternative et non cumulative, le « ou » ne renvoyant pas à une énumération imposée mais à une option laissée aux Etats membres. Dans cette hypothèse, la France ne serait pas tenue d'appliquer cette nouvelle sanction et pourrait conserver l'alternative en vigueur dans son droit positif (amende fixe ou décuple des profits).

Il sera à ce propos observé qu'une sanction similaire en matière pénale avait été proposée par le législateur français à l'occasion des travaux ayant conduit à la loi de décembre 2013 relative à la lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière. Avait ainsi été suggérée une modification de l'article 131-38 du Code pénal (relatif aux peines applicables aux personnes morales) pour y inclure une disposition prévoyant, pour les crimes ou délits punis d'au moins cinq ans d'emprisonnement et ayant procuré un profit direct ou indirect, un critère de calcul alternatif du maximum de l'amende correspondant au « dixième du chiffre d'affaires moyen annuel de la personne morale prévenue, calculé sur les trois derniers chiffres d'affaires annuels connus à la date des faits ». Cette proposition, contestée par soixante sénateurs, a été déferée au Conseil constitutionnel qui, invoquant le principe de proportionnalité, a considéré que « le législateur a retenu un critère de

fixation du montant maximum de la peine encourue qui ne dépend pas du lien entre l'infraction à laquelle il s'applique et le chiffre d'affaires et est susceptible de revêtir un caractère manifestement hors de proportion avec la gravité de l'infraction constatée ; que, par suite, les dispositions de l'article 3 méconnaissent les exigences de l'article 8 de la Déclaration de 1789 » et a déclaré cette disposition contraire à la Constitution⁵⁰.

(50) Décision n° 2013-679 DC du 04 décembre 2013.

2^{ÈME} PARTIE

Perspectives de réforme ou de réorganisation du système français de poursuite et de sanction des abus de marché

A titre liminaire, il convient d'observer que, sauf à dénoncer le Protocole additionnel ou à reformuler une réserve audit protocole dans des conditions conformes à ce que prévoit la jurisprudence de la CEDH, l'examen combiné, d'une part, des décisions récentes de la CEDH, de la CJUE et du Conseil constitutionnel et, d'autre part, de la lettre des dispositions communautaires devant entrer en vigueur semble rendre nécessaire une évolution **globale** du régime de poursuite et de sanction des abus de marché.

La réforme ou l'aménagement ne sauraient donc être limités au seul délit d'initié au motif que seul celui-ci a fait l'objet d'une censure par le Conseil constitutionnel.

Il est également évident que le délai pour ce faire n'est pas celui imposé par le Conseil constitutionnel (jusqu'au 1^{er} septembre 2016) mais bien celui évoqué par la Directive MAD 2 et le Règlement MAR (le 3 juillet 2016). La situation recouvre donc une certaine urgence.

Toute perspective de réforme ou d'aménagement doit, de l'avis du Groupe, impérativement veiller à maintenir le haut niveau de **crédibilité** de la place de Paris.

Cette crédibilité repose essentiellement sur la **confiance** que les émetteurs et les investisseurs accordent au bon fonctionnement du marché,

étroitement dépendant de ce fait, des moyens mis en œuvre pour empêcher, détecter et, le cas échéant, réprimer les abus de marché. Or, pour être efficace, et participer ainsi à la crédibilité de la Place, l'action de répression doit conjuguer deux caractéristiques essentielles :

- la **rapidité**, car il est nécessaire que la sanction ou la mise hors de cause soit en phase avec le rythme du marché pour assurer le rôle pédagogique et dissuasif qui est notamment le sien ;
- l'**expertise**, car le marché met en œuvre de nombreuses techniques, parfois extrêmement sophistiquées, requérant une très forte capacité d'innovation.

S'agissant plus particulièrement des réformes ou aménagements susceptibles d'intervenir, il convient de retenir la nécessité :

- d'une solution **pérenne**, permettant de respecter les engagements communautaires de la France (résultant tant du Règlement MAR et de la Directive MAD 2 que de la Charte de l'Union) et d'écarter le risque de condamnation de la France par la CEDH ;
- d'une rédaction rigoureuse des modifications envisagées, notamment au regard de la définition des critères nouvellement fixés par la Directive MAD 2 pour justifier une éventuelle qualification pénale, dont la précision et la transposition au droit français méritent un examen détaillé.

C'est à l'aune de ces objectifs qu'il convient d'examiner successivement les options de réforme ou d'aménagement ouvertes par la mise en œuvre combinée des dispositions communautaires et des jurisprudences précitées.

Deux possibilités théoriques apparaissent immédiatement :

- **supprimer l'un des deux régimes**, en l'occurrence faire disparaître l'ensemble des manquements administratifs pour les incriminer pénalement **(I)**, ou
- **conserver les deux régimes existants**, en réformant ou aménageant leur coexistence, la portée de cette réforme pouvant aller de la refonte totale à une simple organisation plus efficace, en passant par l'adoption – par la voie législative – de mesures intermédiaires destinées à garantir le respect des textes et décisions précités **(II)**.

I. La suppression des manquements administratifs : une hypothèse peu réaliste et contreproductive

Il a été rappelé que la Directive MAD 2 imposait aux Etats membres une obligation « *d'ériger en infractions pénales au moins les formes graves d'opérations d'initié, de manipulation de marché et de divulgation illécite d'informations privilégiées lorsqu'elles sont commises intentionnellement* »⁵², de sorte que la problématique de la double poursuite ne saurait être résolue, du moins à l'égard des abus de marché ainsi définis, par la suppression des infractions pénales qui y sont rattachées.

En revanche, ni la Directive MAD 2, ni le Règlement MAR, ni la jurisprudence précitée ne s'opposent à une suppression pure et simple des manquements administratifs en la matière, le Règlement MAR prévoyant à cet égard une simple réserve tenant au maintien de l'efficacité des obligations de coopération entre Etats membres :

*« Même si rien n'empêche les États membres d'établir des règles prévoyant à la fois des sanctions administratives et des sanctions pénales pour les mêmes infractions, **il ne devrait pas être exigé d'eux d'établir des règles concernant les sanctions administratives applicables à des infractions au présent Règlement MAR qui sont déjà passibles de sanctions en vertu du droit pénal national au 3 juillet 2016 au plus tard.** Conformément au droit national, les États membres ne sont pas tenus d'infliger à la fois des sanctions administratives et pénales pour la même infraction, mais ils en ont le loisir si leur droit national l'autorise. Toutefois, **le maintien de sanctions pénales au lieu de sanctions administratives en cas de violation du présent Règlement MAR ou de la Directive MAD 2 2014/57/UE ne saurait limiter ou porter autrement atteinte à la faculté qu'ont les autorités compétentes de coopérer avec les autorités compétentes d'autres États membres, d'accéder à leurs informations et d'échanger des informations avec elles en temps utile aux fins du présent Règlement MAR, y compris après la saisine des autorités judiciaires compétentes aux fins de poursuites pénales pour les infractions concernées** »⁵³.*

(52) Directive MAD 2 2014/57/UE, § 10.

(53) Règlement MAR n° 596/2014, § 72.

Cette possibilité de suppression totale des manquements administratifs semble toutefois au Groupe de travail purement théorique et ne peut pas raisonnablement être envisagée, *a minima* pour les raisons suivantes :

- avant de porter atteinte à l'intérêt général, les abus de marché altèrent d'abord le bon fonctionnement des marchés financiers. A ce titre, leur prévention et leur répression relèvent de la compétence de l'AMF, chargée par la loi de veiller à la protection de l'épargne et au bon fonctionnement du marché. On rappellera que c'est justement pour permettre une réaction plus rapide et plus souple, et donc plus efficace, à ce type de dérèglements, que le législateur a abandonné les modes traditionnels de réglementation et de répression, pour préférer ce qu'il est convenu d'appeler une « régulation » des marchés, confiée à une autorité publique indépendante ;
- seule l'AMF dispose à ce jour des compétences techniques et des moyens matériels nécessaires à la surveillance en continu des marchés et à la détection des éventuels manquements ;
- les nécessités de l'enquête pénale (en particulier les délais habituels d'enquête et les contraintes attachées à la nécessaire protection des droits et libertés) sont rarement compatibles avec l'impératif de rapidité attaché à la collecte des informations et des faits relatifs aux manquements commis, de sorte que le cadre de l'enquête administrative semble plus adapté en premier lieu ;
- de la même façon, le temps de l'instruction pénale et de la survenance d'un jugement pénal ultérieur aboutissent à un délai très long entre la commission des faits et leur sanction pénale, contraire, en l'état, aux objectifs de dissuasion affichés par la Directive MAD 2⁵⁴ ;
- un tel régime exclusivement pénal serait très minoritaire au sein de l'Union et plus encore au sein des pays accueillant un marché réglementé important ; il entraînerait une dichotomie entre la France et les autres pays en question, posant notamment des problématiques de mise en œuvre concrète des mesures d'entraide et d'échange d'informations au sein d'instances comme l'OICV ou l'ESMA⁵⁵ ;

(54) Directive MAD 2 n° 2014/57/UE, § 3 à 7.

(55) Eu égard, notamment, au principe de spécialité opposé par les administrations de certains pays dans le cadre de cette coopération, qui pourrait conduire à limiter très sérieusement toute coopération avec un interlocuteur exclusivement pénal. Cf. également sur ce point : *Principles regarding cross-border supervisory cooperation, final report, OICV-IOSCO*, mai 2010 ; *Guidelines on the model MoU concerning consultation, cooperation and the exchanges of information relating to the supervision of AIFMD entities*, ESMA, 18 juillet 2013.

- enfin, il est impératif de maintenir la crédibilité du marché. Or en l'état actuel, la procédure pénale, compte tenu des contraintes qui l'entourent, mais qui sont aussi autant de protections pour le mis en cause, comporte de réelles faiblesses. La rapidité en est une, mais également la capacité à sanctionner effectivement un comportement d'abus de marché qui, poursuivi administrativement, aurait été réprimé.

II. La conservation des deux régimes : perspectives de réforme ou d'aménagement

Ni la jurisprudence du Conseil constitutionnel, ni celle de la CEDH, ni enfin les dispositions communautaires qui devront être mises en œuvre par la France n'interdisent le **maintien** de sanctions pénales et de sanctions administratives portant sur les mêmes manquements ou infractions.

La Directive MAD 2 mentionne toutefois « *le droit à ne pas être jugé ou puni pénalement deux fois pour une même infraction* », se référant expressément à l'article 50 de la Charte de l'Union.

Cette disposition de portée générale renvoie à un champ d'interprétation (« *jugé* », « *puni pénalement* ») qui, s'agissant plus particulièrement de la France, peut être considéré comme **doublement restreint**, dans des termes similaires mais néanmoins distincts :

- par la CEDH, qui considère, dans son arrêt Grande Stevens, au titre des mesures devant être appliquées par l'Etat italien, que les « *nouvelles poursuites pénales ouvertes contre les requérants [...] et encore pendantes* » doivent être « *clôturées dans les plus brefs délais* »⁵⁶ ;
- par le Conseil constitutionnel, qui dispose, s'agissant des mesures transitoires applicables **jusqu'au 1^{er} septembre 2016** :

« *qu'afin de faire cesser l'inconstitutionnalité constatée à compter de la publication de la présente décision, **des poursuites ne pourront être engagées ou continuées** sur le fondement de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier à l'encontre d'une personne autre que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 du même*

(56) §6 du dispositif de l'arrêt, page 56.

code dès lors que des premières poursuites auront déjà été engagées pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne devant le juge judiciaire statuant en matière pénale sur le fondement de l'article L. 465-1 du même code ou que celui-ci aura déjà statué de manière définitive sur des poursuites pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne ; que, de la même manière, des poursuites ne pourront être engagées ou continuées sur le fondement de l'article L. 465-1 du code monétaire et financier dès lors que des premières poursuites auront déjà été engagées pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne devant la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers sur le fondement des dispositions contestées de l'article L. 621-15 du même code ou que celle-ci aura déjà statué de manière définitive sur des poursuites pour les mêmes faits à l'encontre de la même personne »⁵⁷.

La Directive MAD 2 évoque par ailleurs l'obligation d'ériger en infractions pénales « au moins les formes graves d'opération d'initié, de manipulation de marché et de divulgation illicite d'informations privilégiées, lorsqu'elles sont commises intentionnellement » (§10).

Se pose donc en toute hypothèse, et avant même d'évoquer les autres réformes ou aménagements possibles de nature à ménager le principe *ne bis in idem*, la question des modalités de transposition de ces deux critères potentiels de « gravité » et d'« intentionnalité » en droit pénal français, dès lors que cette question semble indépendante des autres interventions éventuelles du législateur.

Cette question est évidemment au centre des préoccupations des principaux acteurs institutionnels, qu'il s'agisse de l'AMF ou du Parquet National Financier (ci-après « PNF ») qui dispose d'une compétence exclusive en matière de délits boursiers :

- ainsi Monsieur Gérard Rameix, Président de l'AMF, a-t-il pu considérer dans une récente interview que réserver la répression pénale aux seuls cas les plus graves lui semblait la meilleure solution, « la sanction administrative devant quant à elle, dans un temps compatible avec la vie économique, réprimer les manquements objectifs qui ont altéré l'intégrité

(57) § 36 de la décision, page 19.

et le bon fonctionnement des marchés », appelant « à poser dans la loi l'interdiction du cumul des poursuites pénales et administratives puis à distinguer clairement, par des critères objectifs, la définition d'un délit en matière d'abus de marché de celle du manquement administratif »⁵⁸ ;

- Madame Eliane Houlette, Procureur national financier, a quant à elle déclaré que « la solution ne réside ni dans une dépénalisation entière du contentieux boursier ni dans un passage au « tout pénal », relevant qu'il appartiendrait « sans doute » au législateur de décider de la répartition⁵⁹.

Le critère **d'intentionnalité** semble immédiatement discutable. Le concept de manquement non intentionnel est en pratique extrêmement rare, car limité à l'erreur de fait ou de jugement ou au manquement fortuit. Dans tous les autres cas, et sauf en ce qui concerne les PSI qui peuvent effectivement être sanctionnés pour des faits de négligence ou d'insuffisance de contrôle, la Commission des sanctions semble d'ailleurs toujours prendre le soin, à l'occasion de la caractérisation du manquement commis, de caractériser également les éléments établissant l'intention.

Le critère de **gravité** voit son examen compliqué par le fait que la Directive MAD 2 ne s'y réfère que de façon générale, dans ses considérants introductifs, parfois même en proposant à ce titre de simples exemples, de sorte qu'il est difficile d'établir une typologie précise et surtout détaillée des circonstances qui pourraient être retenues.

Il a déjà été procédé ci-avant (*cf. supra première partie, II, 1*) à une première comparaison de ces critères potentiels à l'état du droit positif français. Peuvent être formulées à cet égard les observations complémentaires suivantes :

- le critère tenant à la qualité de l'auteur potentiel, personne « *employée ou travaillant dans le secteur financier ou au sein d'une autorité de surveillance ou de réglementation* » peut vraisemblablement être retenu ;
- le critère tenant à l'appartenance du ou des auteurs potentiels à la « *criminalité organisée* » en tant qu'élément constitutif (et non circonstance aggravante) de l'infraction pose un problème de définition légale ;

(58) Les Echos, 6 mai 2015.

(59) Les Echos, 4 mai 2015.

- le critère tenant à la réitération des faits⁶⁰ pourrait être retenu, pour peu que les faits en questions soient définis (abus de marché en général ou manquements plus spécifiques) et qu'une période donnée et raisonnable soit déterminée (par exemple dix ans), pourrait être retenu ;
- le critère tenant à l'effet du manquement ou à l'ampleur des opérations concernées (« *l'incidence sur l'intégrité du marché, le bénéfice réel ou potentiel engrangé ou la perte évitée, l'importance du préjudice causé au marché ou la valeur globale des instruments financiers négociés* ») semble moins pertinent dans l'absolu. Certes, il existera des situations dans lesquelles l'ampleur considérable des manquements commis, ou de leurs conséquences sur le marché, pourrait à elle seule justifier une réponse pénale. Toutefois, instaurer une règle générale de « gravité au résultat » semble source d'inégalités potentielles de traitement et pourrait en réalité aller à l'encontre de l'objectif légitime de sanctionner pénalement les faits les plus frauduleux et non ceux présentant (parfois de façon purement mécanique) les effets financiers les plus importants. Certaines opérations peuvent être importantes sans pour autant recouvrir un aspect frauduleux, et réciproquement.

Il pourrait par ailleurs être envisagé une répartition tenant à la nature des manquements ou délits.

Ainsi l'AMF pourrait-elle se voir conférer par la loi une compétence de principe pour certains manquements : ce pourrait notamment être le cas pour les manipulations de marché au sens de la Directive MAD 2, c'est-à-dire, pour l'essentiel, les manipulations de cours et la fourniture d'une fausse information. En revanche, si ces manquements recouvrent les critères de gravité fixés par ailleurs, ou s'ils procèdent d'un délit connexe justifiant une réponse pénale, la voie pénale devrait être privilégiée. Si cette répartition faisait l'objet d'une consécration législative, il pourrait à cette occasion être remédié par la loi à une situation problématique, notamment relevée par le Procureur National Financier dans son interview précitée : le fait que certaines affaires à connotation boursière échappent néanmoins à la compétence du PNF car elles qualifient des infractions de droit commun (escroquerie, abus de confiance, abus de biens sociaux, etc.).

(60) Sans que l'on puisse parler à ce titre de « récidive » qui est un concept pénal supposant une première infraction et qui ne saurait être employé ici.

A *contrario*, les opérations d'initié et la divulgation illicite d'informations privilégiées, le cas échéant lorsqu'elles recouvrent de nouveaux critères de définition (et notamment de gravité) légalement prescrits, pourraient relever exclusivement de la matière pénale, après aiguillage des poursuites.

* *

Cette première réflexion menée, il convient d'envisager par ailleurs les perspectives de réforme des voies de poursuite et de sanction des abus ainsi définis.

Trois orientations potentielles ont été à ce titre identifiées par le Groupe. Ces orientations répondent à des impératifs différents et aboutissent à des solutions distinctes :

- (i) une solution d'ampleur, entraînant la refonte complète du régime de poursuite et de sanction des abus de marché : la **création d'un Tribunal des marchés financiers (1)** ;
- (ii) une solution *a minima*, produisant des effets limités et uniquement à court terme : la **concentration du contentieux administratif de l'abus de marché entre les mains du Conseil d'Etat (2)** ;
- (iii) une solution intermédiaire, consistant à légiférer sur un **système dit « d'aiguillage »**, inscrit dans les textes, permettant une bonne allocation des moyens d'enquête et de poursuite, accompagné le cas échéant de **mesures complémentaires destinées à améliorer l'efficacité respective des procédures administrative et pénale et suggérant par ailleurs la résolution de la question de l'indemnisation des investisseurs ou épargnants victimes d'abus de marché (3)**.

La première et la dernière de ces solutions ont donné lieu à la rédaction de **propositions de projets de loi** qui figurent en annexes du présent rapport, tandis que la seconde, pour les raisons exposées ci-après, a été considérée comme non souhaitable par le Groupe de travail.

1. La création d'un « Tribunal des marchés financiers »

L'idée d'un Tribunal des marchés financiers a depuis longtemps été instillée dans l'esprit du législateur, sans toutefois que cette construction n'ait pu voir le jour à l'issue des débats intervenus.

Le premier projet de loi « *relative à la sécurité et à la transparence du marché financier* » avait été déposé à l'Assemblée nationale le 3 avril 1989 ; il a fait l'objet de trois lectures et de huit rapports⁶¹, pour être finalement adopté le 1^{er} juillet 1989 et, après saisine du Conseil constitutionnel, le 2 août 1989. Sur les rapports précités, trois étaient spécifiquement consacrés aux futures dispositions relatives à la COB⁶² ; tous se réfèrent à un intense débat entre le Sénat et l'Assemblée nationale sur la question du cumul des pouvoirs de réglementation et de sanction conférés à la COB, le Sénat ayant été à deux reprises partisan d'une séparation de ses pouvoirs en confiant les seconds à une « *Chambre des marchés financiers* » dépendant du TGI de Paris. A cette occasion, l'un de ces rapports souligne un certain nombre de problèmes constitutionnels potentiellement soulevés par les nouvelles attributions de la COB (violation des garanties d'indépendance, du principe de séparation des pouvoirs).

La proposition du Sénat de création d'une chambre des marchés financiers ne sera pas retenue dans le texte définitif, et les sénateurs saisiront le Conseil constitutionnel de l'inconstitutionnalité prétendue de l'article de la Loi instaurant le pouvoir de sanction de la COB, donnant lieu à la décision de 1989 que l'on connaît⁶³.

(61) Trois rapports de l'Assemblée nationale, quatre rapports du Sénat et un rapport de la Commission mixte paritaire dont cinq - ceux du Sénat et de la Commission - sont disponibles en ligne.

(62) Rapport n° 340, tome I (1988-1989) de M. Charles Jolibois, fait au nom de la commission des lois, déposé le 1^{er} juin 1989 ; Rapport n° 391 (1988-1989) de MM. Charles Jolibois, sénateur, Christian Pierret, député et Etienne Dailly, sénateur, fait au nom de la commission mixte paritaire, déposé le 15 juin 1989 ; Rapport n° 432, tome I (1988-1989) de M. Charles Jolibois, fait au nom de la commission des lois, déposé le 28 juin 1989.

(63) Décision n° 89-260 DC du 28 juillet 1989.

Cette question ancienne a fait l'objet de développements récents et détaillés sous la plume d'Anne-Valérie le Fur et de Dominique Schmidt⁶⁴, membres du Groupe de travail, conduisant à la proposition d'une refonte complète du système de poursuite et de sanction des abus de marché, et permettant de remédier à l'inefficacité de l'organisation actuelle en organisant le traitement du contentieux par une juridiction unique, le Tribunal des marchés financiers (ci-après le « **TMF** »), issu pour partie et organisé sur la base de l'actuelle Commission des sanctions.

Cette proposition apparaît manifestement comme une solution ambitieuse de nature à résoudre un certain nombre des problèmes (dont la contrariété au principe *ne bis in idem*) posés par le système actuel. Les quelques développements ci-dessous constituent une synthèse de la proposition.

Il s'agit de tirer pleinement parti de l'expertise et de la compétence de la Commission des sanctions de l'AMF et de parfaire son statut en celui d'un tribunal en charge du contentieux financier. Une composition échevinée, avec des professionnels des marchés financiers et des magistrats, permet à chacun de bénéficier de la formation, de l'expérience et de la compétence des autres. Les membres du Tribunal seraient soumis à des garanties d'impartialité et d'indépendance et nommés dans le respect des exigences constitutionnelles.

Le TMF serait compétent pour qualifier les faits et sanctionner les manquements qui relèvent actuellement de la Commission des sanctions (Art. L.621-15-II, renvoyant au I de l'article L.621-14, ainsi que L.621-18-5-II et L.621-20-2 du CMF), et les délits qui relèvent actuellement du juge pénal (Art. L.465-1 à L.465-3 du même Code). Le Tribunal traiterait des injonctions et mesures d'urgence (Art. L.621-13 et L.621-14-II du même Code) et, le cas échéant, des QPC en matière boursière, du renvoi des

(64) A.-V. Le Fur, D. Schmidt, *Pour un tribunal des marchés financiers* : Bull. Joly Bourse 2015, § 112a1 ; A.-V. Le Fur, D. Schmidt, *Il faut un tribunal des marchés financiers* : D. 2014, p. 551 ; *Pourquoi ne pas traiter tout le contentieux boursier devant une seule juridiction ?* – D. Kling et N. Huet, *La Semaine Juridique Edition Générale* n° 16, 21 Avril 2014, doct. 493 ; A.-V. Le Fur, *Faut-il faire de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers un tribunal des marchés financiers ?*, Mélanges AEDBF-France VI : RB Edition 2013, spéc. p. 335 et s. ; Adde N. Rontchevsky, *Pour en finir avec une acrobatie intellectuelle française : retour sur le cumul des procédures administratives et pénales en matière d'abus de marché* : Bull. Joly Bourse 2012, p. 610. – E. Dezeuze, *Abus de marché : de la coexistence à la coordination des procédures administrative et pénale* : RD bancaire et fin. 2013, dossier 18.

questions préjudicielles et de l'indemnisation potentielle des victimes d'abus de marché. Ainsi, toute la répression financière est dans les mains d'un juge hautement spécialisé et donc particulièrement expert et vigilant à l'égard des effets normatifs de ses décisions.

La saisine du TMF se ferait (i) par l'AMF non seulement pour les manquements à son règlement général, mais aussi pour des faits susceptibles de constituer une infraction (modèle de la FCA), (ii) par le PNF qui serait le ministère public auprès de cette juridiction spécialisée ou (iii) par la personne se prétendant lésée par un abus de marché, mais de façon encadrée. Elle pourrait intervenir dans toute procédure pour abus de marché pendante devant le tribunal ou déposer une plainte pénale entre les mains du Procureur National Financier ; si celui-ci ne répond pas dans un délai court, la victime pourrait alors saisir le TMF, mais uniquement par voie de citation directe.

La procédure devant le TMF lui serait propre et parfaitement conforme aux exigences européennes, suivant le guide de l'article 6 établi par la CEDH pour toute accusation en matière pénale (auquel sont déjà soumises les sanctions prononcées par l'AMF et *a fortiori* les sanctions pénales). Les recours contre les actes de procédure du tribunal ne seraient admis que s'ils portent sur la violation d'une règle constitutionnelle garantissant les droits de la défense ou relative à l'équité de la procédure. L'ensemble des recours seraient portés devant la Cour d'appel de Paris.

Les auteurs de cette proposition considèrent qu'elle permet tant à l'AMF qu'au Parquet de conserver leurs prérogatives, tout en assurant l'efficacité judiciaire, mais aussi une régulation financière satisfaisante. En effet, l'instauration d'une juridiction spécialisée, outre une économie de temps et de moyens, une unité de procédure, des sanctions effectives, proportionnées et dissuasives, l'indemnisation des personnes lésées par un abus de marché, le respect des garanties fondamentales, assure le renforcement de la régulation. Ainsi, le juge spécialisé qualifiera d'abord les faits présentés – manquements ou délits – puis prononcera les sanctions adaptées (blâme, avertissement, sanctions pécuniaires, peines privatives de liberté...) dans des conditions respectant les garanties fondamentales (modalités du délibéré). Il en résulte qu'aucune impunité ne pourra résulter d'un aiguillage erroné de la procédure (une relaxe par le juge

pénal interdit toute nouvelle poursuite au titre du manquement). En outre, l'AMF conserve « ses griffes et ses dents » que sont ses pouvoirs d'enquête et de poursuite, mais aussi le pouvoir non négligeable de conclure une composition administrative ; elle devient autorité de poursuite, au même titre que le Parquet, ce qui est parfaitement conforme aux textes européens (directive et règlement du 16 avril 2014, directive MIFID II du 15 mai 2014) qui n'exigent pas que l'autorité administrative soit investie du pouvoir de prononcer elle-même les sanctions administratives. Ils autorisent, explicitement, que le pouvoir de sanction soit exercé indirectement par saisine d'une autorité judiciaire. Enfin, le contentieux de la réparation civile des préjudices des investisseurs lésés par un abus de marché, participant à une bonne régulation financière, sera unifié et rationalisé.

Créer une « juridiction spécialisée » propre aux marchés financiers présente l'avantage de la clarté – identification par l'objet du contentieux – et de l'efficacité. Certes, cela impose de transcender les catégories traditionnelles, entre juge civil, juge pénal et juge administratif. Mais il faut reconnaître que les évolutions récentes les ont déjà brouillées. Aujourd'hui, une « quasi-juridiction », qui doit absolument être autonome, au sein d'une autorité administrative, prononce des sanctions de nature pénale, dont les recours s'exercent tantôt devant le Conseil d'Etat, tantôt devant le juge judiciaire. Un Tribunal des marchés financiers qui embrasserait tout le contentieux financier paraît moins hasardeux.

Le Groupe de travail a ainsi eu l'occasion de connaître de façon détaillée des modalités d'organisation et de fonctionnement potentiel de ce Tribunal.

Toutefois, à l'issue de ses discussions, le Groupe de travail comprend que le législateur, confronté à l'urgence d'une modification législative résultant de la mise en œuvre des dispositions communautaires et des diverses décisions de justice rendues, semble souhaiter privilégier une solution axée sur des mesures plus isolées, sans avoir recours à une modification substantielle de l'ordre judiciaire, et destinée à être intégrée dans un véhicule législatif imminent.

Cette circonstance est quelque peu regrettable dès lors que, si les délais de transposition et d'application des textes communautaires (juillet 2016) et de la décision du Conseil constitutionnel (septembre 2016) sont certes

brefs, ils autorisent une réflexion plus approfondie sur un sujet complexe. Le Groupe de travail en prend néanmoins acte, ses travaux ayant également été axés sur l'intégration, autant que faire se peut, des contraintes de calendrier, de budget et d'organisation imposées au législateur.

2. La concentration des voies de recours entre les mains du Conseil d'Etat

Cette proposition consisterait à ne prendre en compte que la décision du Conseil constitutionnel, interprétée *a minima* (2.1), à l'exclusion de l'arrêt Grande Stevens, ce qui suppose par ailleurs d'examiner les conditions dans lesquelles la France pourrait considérer ne pas être tenue par la jurisprudence de la CEDH relativement à la règle *ne bis in idem* (2.2).

2.1 L'interprétation *a minima* de la décision du Conseil constitutionnel

L'inconstitutionnalité prononcée est intervenue à raison d'une application **cumulative** de conditions, parmi lesquelles figure le fait que :

« la sanction encourue par l'auteur d'un manquement d'initié autre qu'une personne ou entité mentionnée au paragraphe II de l'article L. 621-9 et la sanction encourue par l'auteur d'un délit d'initié relèvent toutes deux des juridictions de l'ordre judiciaire ».

Par conséquent, ainsi qu'il a été rappelé ci-avant, le Conseil constitutionnel, en l'état de sa jurisprudence, exclut du champ d'une éventuelle inconstitutionnalité toute disposition qui prévoit une voie de recours confiée à une **juridiction administrative**, soit en l'espèce, s'agissant des abus de marché, le **Conseil d'Etat**.

Une solution *a priori* simple consisterait donc à **modifier** l'article L.621-30 du CMF, qui dispose actuellement que « *L'examen des recours formés contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers autres que celles, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9*

est de la compétence du juge judiciaire » (en pratique la Cour d'appel de Paris) pour y prévoir **la compétence exclusive du Conseil d'Etat**.

Une telle proposition appelle toutefois plusieurs commentaires ou réserves.

En premier lieu, la répartition du contentieux des décisions de sanctions prononcées par l'AMF entre le juge judiciaire et le juge administratif, même si elle peut apparaître insatisfaisante à certains égards, est fondée sur des considérations de bonne administration de la justice, débattues, tant en 1989 lors de l'attribution d'un pouvoir de sanction à la COB, qu'en 2003 au moment de la création de l'AMF, que la décision du Conseil constitutionnel ne remet pas en cause.

En deuxième lieu, si le Conseil constitutionnel a pris le soin d'ajouter cette condition de « *compétence des juridictions de l'ordre judiciaire* » au soutien de la démonstration de l'inconstitutionnalité des dispositions relatives au manquement et au délit d'initié, c'est sans doute pour conforter le fait que sa décision d'inconstitutionnalité ne peut être étendue *erga omnes* à l'ensemble des situations dans lesquelles une double poursuite administrative, ordinaire ou disciplinaire, d'une part, et pénale, d'autre part, était possible, et garantir la sécurité juridique du droit positif français.

En troisième lieu, la modification ainsi envisagée interviendrait en considération de la seule décision du Conseil constitutionnel, sans prendre en compte la jurisprudence récente de la CEDH, notamment l'arrêt *Grande Stevens* et l'arrêt *Kapetanios*⁶⁵.

Dans cette dernière décision, les requérants de nationalité grecque soutenaient une violation de l'article 4 du Protocole additionnel par la Grèce au motif que leurs acquittements définitifs par une juridiction pénale pour des faits de contrebande n'avaient pas été ultérieurement pris en compte par les juridictions administratives les ayant administrativement sanctionnés pour les mêmes faits.

Le gouvernement grec invoquait notamment au soutien du rejet des recours :

(65) CEDH, Première section, *Kapetanios et autres c/ Grèce*, 30 avril 2015.

- d'une part, que l'État grec « n'aurait pas pu envisager qu'en raison de la jurisprudence évolutive de la Cour sur l'article 4 du Protocole n°7, il s'engageait à respecter des obligations internationales contraires à ses traditions juridiques bien ancrées et à la Constitution elle-même »⁶⁶ ;
- d'autre part, que la conception par la Cour du principe *ne bis in idem* « contredirait l'autonomie de la procédure administrative par rapport au procès pénal »⁶⁷, principe inscrit dans la constitution grecque, et « a fortiori la compétence du juge administratif de procéder à une appréciation différente de la même conduite litigieuse ayant précédemment fait l'objet d'un procès pénal »⁶⁸.

La Cour, pour retenir la violation de l'article 4 du Protocole additionnel, a considéré, faisant application de sa jurisprudence désormais établie, que les procédures devant les juridictions administratives grecques portaient bien sur une « accusation en matière pénale », pour des faits « en substance les mêmes » que ceux ayant fait l'objet de l'acquiescement définitif.

La Cour a par ailleurs relevé, pour répondre à l'argumentation spécifique du gouvernement grec :

- que la CESDH est considérée de longue date comme distincte « des traités internationaux de type classique », et que les « critères Engel », pertinents pour déterminer l'existence d'une accusation en matière pénale, ont été introduits en jurisprudence en 1976, de sorte que « la Grèce était déjà avertie tant du caractère singulier de « l'esprit général » de la Convention en tant que traité de garantie collective des droits de l'homme, créé pour protéger l'individu [...] que de la manière autonome dont la Cour conçoit la notion d'« accusation en matière pénale » » ;
- que la dualité juridictionnelle en la matière n'a été introduite dans la législation grecque qu'en 1950, et que le droit interne grec ne suit pas dans tous les cas le principe d'une stricte autonomie des domaines administratif et pénal, mais prévoit en l'occurrence des exceptions audit principe, de sorte qu'il ne saurait être invoqué avec la portée qu'entend lui conférer le gouvernement grec.

(66) Op. cit., § 59.

(67) Op. cit., § 59.

(68) Op. cit., § 69.

L'examen de ce très récent arrêt appelle à la prudence quant à l'opportunité de confier à une juridiction administrative l'intégralité du contentieux des décisions de sanction prononcées par l'AMF, sans régler par ailleurs la question d'une éventuelle poursuite pénale.

Une telle décision n'aurait un sens que si elle procédait d'un choix clair de la France : celui de ne plus se considérer liée par les dispositions du Protocole additionnel (cf. *infra* 2.2). A terme, elle expose en toute hypothèse la France à un risque accru de contrariété à ses engagements conventionnels, qui pourrait se matérialiser de deux façons :

- soit par la survenance d'une décision de condamnation de la France par la CEDH, saisie par un requérant français estimant avoir fait l'objet d'une double poursuite ;
- soit à l'occasion d'un contrôle de conventionnalité du Juge pénal ultérieurement saisi de l'infraction pénale, risque susceptible de se matérialiser à plus brève échéance, étant observé que la décision du Conseil constitutionnel est susceptible d'exercer à cet égard une influence importante sur les Tribunaux pénaux saisis de cette question.

Un tel risque doit d'autant plus être pris en compte que le Conseil d'Etat lui-même, contrairement à la Cour de cassation, a déjà pu juger par le passé que l'AMF, lorsqu'elle est saisie d'agissements constitutifs d'abus de marché, doit être « *regardée comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale au sens de la Convention européenne des droits de l'homme* »⁶⁹.

La survenance d'une telle décision (condamnation par la CEDH ou défaut de conventionnalité relevé par le Juge français) paralyserait vraisemblablement le fonctionnement du système ainsi modifié.

2.2 L'absence de prise en compte de la décision Grande Stevens ou, plus généralement, de la jurisprudence de la CEDH à ce sujet

Le refus de prendre en compte la jurisprudence de la CEDH ne peut procéder que de deux situations distinctes :

(69) CE, 6e et 1re ss-sect., 4 févr. 2005, n° 269001.

- la décision de la France de dénoncer le Protocole additionnel **(2.2.1)**,
ou
- l'éventualité du dépôt d'une nouvelle réserve dont la rédaction satisfaitrait aux exigences de la jurisprudence de la CEDH **(2.2.2)**.

2.2.1. La décision de la France de dénoncer le Protocole additionnel

Confrontée à une perspective de condamnation par la CEDH via l'invalidation de sa réserve, la France pourrait-elle tout d'abord décider de ne plus appliquer le Protocole additionnel ?

Une telle décision supposerait de dénoncer ce Protocole, ce qui ne remettrait d'ailleurs pas nécessairement en cause l'adhésion de la France à la CEDH, chaque protocole additionnel faisant l'objet d'un processus de ratification distinct. Une telle décision peut sembler complexe à mettre en œuvre, surtout d'un point de vue politique, mais elle mérite d'autant plus examen que la jurisprudence de la CEDH, si sa portée devait s'étendre à la France et au-delà de la seule matière boursière (en remettant par exemple en question le concept même de double sanction, administrative, disciplinaire ou ordinaire, d'une part, et pénale, d'autre part), serait susceptible de remettre en question un pan beaucoup plus large du droit positif français.

Il convient de rappeler que, déjà devant la CEDH, dans les affaires Ponsetti et Chesnel contre France du 14 septembre 1999, le gouvernement français soutenait à titre subsidiaire l'argumentaire suivant :

*« le Gouvernement plaide que la réserve émise par la France sur les articles 2 à 4 du Protocole n° 7 fait obstacle à l'application de cette disposition aux présentes espèces. Il souligne que cette réserve est conforme à l'article 57 de la Convention, sa formulation étant dépourvue d'ambiguïté ou d'imprécision et **affirme que dans le cas où la Cour la déclarerait invalide, la France ne serait plus liée par ces dispositions** »⁷⁰.*

Menace qui n'a toutefois pas eu à être mise à exécution car les recours joints ont été déclarés irrecevables...

(70) CEDH, Ponsetti et Chesnel c/ France, 14 septembre 1999, n° 36855/97 et 41731/98.

2.2.2. Le dépôt d'une nouvelle réserve à l'article 4 du Protocole additionnel

La France pourrait-elle formuler une nouvelle réserve, cette fois-ci valide, soit directement, soit *via* l'Union européenne à l'occasion du processus d'adhésion de l'Union à la CESDH ?

S'agissant de la modification par la France de sa propre réserve, la réponse à cette question suppose de s'interroger sur le régime général des réserves à la CESDH⁷¹, dont il a été vu qu'il est apprécié de façon stricte par la CEDH.

Il est toutefois constant que les circonstances dans lesquelles la CEDH peut être amenée à écarter une réserve entraînent d'importantes conséquences pour les pays concernés⁷². Ces pays auraient-ils, selon la formule de Monsieur Pellet, Rapporteur spécial des Nations Unies pour la Commission du droit international, « *le choix entre plusieurs types de réaction* » ?

Ecartant les deux options radicales du retrait pur et simple de la réserve ou de la terminaison de sa participation au traité, M. Pellet posait en 1996 la question d'une possible « *modification de la réserve pour la rendre compatible avec le but et l'objet du traité* »⁷³.

Comme l'a écrit le juge Valticos, dans l'opinion partiellement dissidente qu'il a jointe à l'arrêt *Chorherr c. Autriche* de la CEDH (1993), le rejet de cette possibilité :

« ne serait [...] pas raisonnable, puisque le gouvernement intéressé n'a été informé de la non-validité de sa réserve que plusieurs années après la ratification. Le gouvernement concerné devrait donc avoir la possibilité de rectifier la situation et de formuler une réserve valable dans un délai raisonnable et sur la base de sa réserve antérieure. »

(71) Cf. sur l'ensemble de cette question le *Deuxième rapport sur le droit et la pratique concernant les réserves aux traités* par M. Alain Pellet, Rapporteur spécial des Nations Unies pour la Commission du droit international, 1996, et notamment les points 216 et suivants.

(72) « *Dans l'affaire Bellios, la Cour européenne des droits de l'homme a, très visiblement, sous-estimé l'importance de la réserve aux yeux des autorités helvétiques comme le montrent les hésitations de la Suisse à demeurer partie à la Convention après le prononcé de l'arrêt* » op. cit., note 419.

(73) Op. cit., points 247 et suivants.

Ainsi que le relevait M. Pellet :

« Il existe d'ailleurs au moins un précédent en ce sens. En effet, bien que, par l'arrêt Belilos, la Cour européenne des droits de l'homme eût estimé que la Suisse était liée « indépendamment de la validité de la déclaration » dont elle avait constaté la non-conformité à l'article 64 de la Convention européenne des droits de l'homme, ce pays, conformément d'ailleurs à une suggestion qu'il avait faite devant la Cour et que celle-ci n'avait pas retenue, a formulé une nouvelle déclaration, sans susciter, semble-t-il, ni objections ni protestations. Plus généralement du reste, on doit sans doute admettre que les États, qui peuvent à tout moment retirer leurs réserves, peuvent également les « atténuer » »⁷⁴.

M. Pellet observait à cet égard qu'il n'est pas nécessaire que le pays modifiant ainsi sa réserve soit celui concerné par la décision rendue, soulignant l'exemple du Liechtenstein dont la propre réserve, identique, n'avait cependant pas été déclarée non valide par la CEDH, et qui l'avait néanmoins modifiée à la suite de celle de la Suisse.

Il convient toutefois de préciser que la nouvelle réserve de la Suisse a été déclarée non valide par le Tribunal fédéral suisse dans une décision de 1992⁷⁵, précisément pour avoir été formulée postérieurement à la ratification du traité, et que la nouvelle réserve en question a été formellement retirée par la Suisse le 29 août 2000⁷⁶.

Une telle proposition ne semble d'ailleurs pas correspondre à l'état du droit positif des Nations Unies, car si le deuxième rapport de M. Pellet recommandait l'adoption d'une résolution prévoyant la possibilité pour l'Etat réservataire de « *modifier [sa réserve] de façon à remédier à l'illégalité constatée* », la dernière résolution adoptée par les Nations Unies à cet égard, le 16 décembre 2013, prend acte d'un « guide de la pratique » qui ne prévoit pas la possibilité pour un Etat signataire de modifier sa réserve non valide⁷⁷.

(74) Op.cit., point 251.

(75) 17 décembre 1992, F. contre R. et Conseil d'Etat du canton de Thurgovie, ATF 118 la 473, cons. 7. Voir également *Septième rapport sur le droit et la pratique concernant les réserves aux traités*, A. Pellet, 2002, points 197 et suivants.

(76) Retrait du 24 août 2000, cf. conventions.coe.int.

(77) Cf. Résolution UN n° 68/111, guide de la pratique, article 4.5.

Enfin, la jurisprudence de la CEDH rendue au visa de l'article 57 de la CESDH pose traditionnellement, au titre des conditions de validité de la réserve, la condition selon laquelle la réserve doit être formée au moment de la signature ou du dépôt de l'instrument de ratification, ce qui résulte au demeurant de la simple lecture de ce texte.

Au regard de ce qui précède, le choix éventuel de la France de tenter de modifier sa réserve à l'article 4 du Protocole additionnel, bien qu'il ne puisse être totalement exclu, semble pour le moins incertain.

S'agissant de la possibilité pour la France de négocier, via l'UE, une nouvelle réserve à l'occasion de l'adhésion de l'Union à la CESDH, une telle possibilité (outre son caractère aléatoire) semble pour le moment sérieusement compromise compte tenu de l'état de cette adhésion.

Il sera rappelé que, le 4 juin 2010, les Ministres de la Justice des Etats membres de l'Union Européenne ont donné à la Commission européenne le mandat de mener les négociations en leur nom. Un projet d'accord a été arrêté le 5 avril 2013, et a été soumis à la CJUE pour s'assurer de sa compatibilité avec le droit de l'Union. De façon quelque peu inattendue, la CJUE a rendu le 18 décembre 2014 un avis considérant que le projet qui lui a été soumis n'était pas compatible avec les dispositions du droit de l'Union, sans qu'un nouveau calendrier ne soit fixé à cette occasion, le processus étant par conséquent retardé *sine die*. Théoriquement, le régime des réserves⁷⁸ pourrait à cette occasion être réexaminé pour identifier les conditions dans lesquelles une réserve favorable à la France pourrait être faite. Toutefois, en l'état du projet de rapport, cette réserve devrait être formée au nom de l'Union s'agissant d'une disposition de droit de l'Union, et non pas au nom d'un des Etats membres au regard de son droit national, étant précisé qu'il n'est pas possible pour les autres Etats signataires de la CESDH de réitérer ou de faire de nouvelles réserves à cette occasion.

La perspective d'une nouvelle réserve formée dans ces conditions – si tant est que le processus d'adhésion soit encore d'actualité – semble donc pour le moins aléatoire, voire compromise.

(78) Cf. l'actuel article 2 du projet.

3. La mise en œuvre d'un « aiguillage » évitant les doubles poursuites et garantissant l'effectivité d'une éventuelle action indemnitaire

Dans l'hypothèse où la France ferait le choix de prendre en compte les conséquences résultant cumulativement des jurisprudences récentes de la CEDH et du Conseil constitutionnel, une application stricte de celles-ci et des textes communautaires semble interdire pour l'avenir **l'engagement (ou l'ouverture) et la continuation de toute double poursuite administrative et pénale.**

Dans le cadre de la réforme qui pourrait ainsi être envisagée, il sera nécessaire de définir préalablement la **notion d'acte d'engagement de la poursuite** (au sens de la décision du Conseil constitutionnel), par opposition à un simple acte de poursuite⁷⁹.

Il est en effet constant que certaines investigations menées par les services d'enquête de l'AMF ou les officiers de police judiciaire, sur la base d'une simple suspicion par exemple, peuvent recouvrir la qualité d'actes de poursuite, sans pour autant caractériser un « engagement » de la poursuite au sens strict.

Le Groupe de travail est d'avis de considérer, en l'état du droit positif, que :
- s'agissant de la procédure administrative, l'acte d'engagement de la poursuite correspond à la **notification de griefs** prévue par l'article L.621-15 du Code monétaire et financier. En effet, les actes d'enquête antérieurs (en ce compris l'envoi d'une lettre circonstanciée adressée aux personnes dont les enquêteurs sont susceptibles de suggérer le renvoi devant la Commission des sanctions, suivie d'observations dans un délai d'un mois) ne devraient pas être de nature à caractériser un tel engagement des poursuites, en ce qu'ils ne matérialisent pas au sens strict la mise en œuvre d'une poursuite contre une personne identifiée ;

(79) Etant observé que la notion pénale d'« engagement des poursuites » est mentionnée, sans toutefois être définie, au titre des attributions du Procureur de la République, à l'article 40-1 du Code de procédure pénale. La procédure administrative n'évoque quant à elle que la notion d'« ouverture d'une procédure de sanction », à l'article L.621-15 du Code monétaire et financier.

- s'agissant de la procédure pénale, l'acte d'engagement de la poursuite correspond au **déclenchement ou à l'exercice de l'action publique**⁸⁰, soit concrètement la **citation directe devant une juridiction correctionnelle ou le réquisitoire introductif ou supplétif pris par le Ministère Public**. Sur ce point, le Groupe de travail considère que la jurisprudence relative aux « *actes de poursuite* » au sens de l'article 7 du Code de procédure pénale, c'est-à-dire aux actes susceptibles d'être interruptifs de prescription (et notamment « *tout acte du procureur tendant à la recherche et à la poursuite des infractions à la loi pénale* »⁸¹), n'est pas transposable à une telle définition.

Cette définition étant posée, il pourrait être considéré qu'aucune poursuite administrative ou pénale ne serait susceptible d'être engagée avant l'aiguillage proposé, étant toutefois observé que deux aiguillages doivent à ce propos être distingués :

- un aiguillage « naturel », qui doit recouvrir une proportion significative des situations dans lesquelles une simple discussion entre l'AMF et le PNF permet d'orienter la poursuite, et
- un aiguillage formalisé, pour une minorité de cas dans lesquels un désaccord surviendrait entre l'AMF et le PNF sur le mode d'exercice de la poursuite.

Cette question de l'aiguillage est d'autant plus sensible qu'il est de l'intérêt général de permettre, *via* la procédure administrative, la poursuite et, le cas échéant, la sanction rapide de tous les comportements qui nuisent à la crédibilité du marché mais sans être d'une gravité telle qu'ils justifieraient l'enclenchement de l'action publique. Il ne pourrait être considéré satisfaisant d'orienter vers la voie pénale les dossiers insuffisamment importants qui engorgeraient ou qui, compte tenu des exigences particulières de cette procédure, ne pourraient donner lieu à sanction d'un comportement pourtant répréhensible. Dès lors que l'engagement d'une poursuite sera désormais exclusif de l'autre, l'erreur d'aiguillage doit absolument être évitée.

(80) Cf. Doucet, Dictionnaire de droit criminel ; Pradel, Procédure pénale.

(81) Cf. jurisprudence sous l'article 7 du Code de procédure pénale et notamment Cass. Crim., 20 fév. 2002 : Bull. crim. n° 42.

Les problématiques soulevées par cette question peuvent être synthétisées en quatre thèmes.

Deux sont directement liés à l'aiguillage en question :

- la détermination du **moment opportun** de l'aiguillage **(3.1)** ;
- la **forme** de cette aiguillage, ce qui suppose d'identifier qui, de l'AMF, du Ministère Public, d'une éventuelle commission *ad hoc* ou d'une équipe commune, pourrait avoir la charge d'en déterminer l'orientation **(3.2)**.

Deux autres sont de portée plus générale, quoique nécessaire :

- l'amélioration des modalités et des délais de traitement des abus de marché par diverses mesures complémentaires **(3.3)**, et
- le sort des éventuelles victimes des abus de marché ainsi sanctionnés **(3.4)**.

3.1 Moment de l'aiguillage

Il existe des hypothèses d'agissements pleinement caractérisés, ou dont la gravité manifeste (lorsque leurs conséquences sont déjà survenues) peuvent permettre un aiguillage en tout début d'enquête AMF. Toutefois, le groupe est d'avis que, dans un certain nombre de cas, il ne sera pas possible, en début d'enquête, de déterminer la nature exacte des manquements ou infractions commis, et encore moins leur « gravité » (notamment au regard des montants en jeu) ou la personnalité de leurs auteurs au sens des préconisations de la Directive MAD 2.

Deux autres échéances d'aiguillage peuvent alors être envisagées :

- l'une, *a priori*, c'est-à-dire à la fin de l'enquête diligentée mais avant l'engagement des poursuites ;
- l'autre, *a posteriori*, visant à régler le litige précisément né de l'engagement d'une seconde poursuite alors qu'une première était déjà en cours.

De l'avis du Groupe, il semble préférable de prévenir tout litige plutôt que de le résoudre, de sorte qu'un aiguillage *a priori*, en fin d'enquête, serait souhaitable.

3.2 Forme de l'aiguillage

En premier lieu, il convient d'écarter une option de *statu quo* reposant uniquement sur une meilleure synergie entre l'AMF et le Ministère Public. Ce mécanisme organisationnel, déjà suggéré à l'issue des travaux ayant donné lieu en janvier 2008 au rapport dit « Coulon »⁸², n'a pas véritablement été suivi d'effet par la suite, et ne pourrait rester en l'état compte tenu de l'évolution du droit communautaire et des jurisprudences de la CEDH et du Conseil constitutionnel, en ce qu'il n'est pas de nature à éviter une double poursuite en cas de désaccord entre l'AMF et le PNF sur la voie unique de poursuite, les deux procédures pouvant toujours être concurremment exercées.

Cet aiguillage pourrait alors prendre la forme cumulative suivante :

- un aiguillage « naturel », privilégiant une phase préalable de concertation organisée, *via* la transmission systématique par l'AMF de son rapport d'enquête au Parquet. Une telle concertation pourrait également intervenir à l'initiative du Parquet si celui-ci se trouvait initialement saisi des faits par la voie d'une dénonciation ou d'une découverte fortuite au cours d'une autre enquête. Deux issues seraient envisageables : un accord sur la voie de poursuite, ou un désaccord ;
- en cas de désaccord sur la voie procédurale à suivre, un recours à une commission d'aiguillage (on pourrait envisager à cet égard une « Commission des Infractions Boursières » pour partie construite sur le modèle de la Commission des Infractions Fiscales)⁸³, qui pourrait être indifféremment saisie par l'AMF ou par le PNF et dont l'avis conforme permettrait l'engagement de poursuites pénales à l'initiative du Parquet et/ou sur plainte de l'AMF (le cas échéant avec constitution de partie civile).

(82) Rapport sur la dépénalisation de la vie des affaires, Groupe de travail présidé par Jean-Marie Coulon, janvier 2008.

(83) On peut rappeler à cet égard que, depuis la dernière modification en date du 28 décembre 2014, la CIF comprend quatre sections, chaque section étant composée de sept membres titulaires : deux conseillers d'Etat, en activité ou honoraires, deux conseillers maîtres à la Cour des comptes, en activité ou honoraires, deux magistrats honoraires à la Cour de cassation et une « *personnalité qualifiée* » désignée par le Président du Sénat ou le Président de l'Assemblée nationale. La composition de la Commission envisagée pourrait être similaire, en prévoyant toutefois la présence de magistrats en activité de la Cour de cassation.

La Commission d'aiguillage ainsi saisie examinerait les faits qui lui sont soumis, et les avis exprimés par l'AMF et le PNF, sans pour autant qualifier juridiquement les faits. La décision rendue recommanderait la saisine de telle ou telle voie de poursuite, ne serait pas nécessairement motivée et serait insusceptible de recours. Les parties éventuellement concernées ne seraient pas appelées à cet examen, ce qui, s'agissant d'un organisme consultatif, n'est pas de nature à porter atteinte au principe du contradictoire tel que protégé, notamment, par la CESDH.

Il sera en toute hypothèse nécessaire, pour garantir l'efficacité de la mesure envisagée, de régler par ailleurs la question de la constitution de partie civile d'un investisseur ou épargnant s'estimant victime d'un abus de marché (*cf. infra* 3.4).

3.3 Autres mesures de nature à améliorer le traitement des abus de marché

Indépendamment de cet aiguillage, plusieurs perspectives d'aménagement peuvent être envisagées pour améliorer le fonctionnement commun des procédures administrative et pénale, limiter le risque de double enquête, voire de double poursuite et accélérer les éventuelles procédures pénales subséquentes.

L'exemple du modèle britannique est à cet égard intéressant⁸⁴, s'agissant plus particulièrement :

- de la nature des pouvoirs coercitifs d'enquête conférés à la *Financial Conduct Authority* (FCA) (production forcée de documents ou d'informations – mais sans possibilité d'écoutes téléphoniques, délivrance de mandats de recherche en coopération avec la police) ;
- du recours à une instance spécifique, le *Regulatory Decision Committee*, relevant administrativement de la FCA mais indépendante par ailleurs, et composée de personnalités choisies pour leur expérience (anciens magistrats, avocats, policiers, dirigeants d'entreprise) pour décider de la réponse à apporter aux infractions ou manquements relevés ;

(84) Etant observé que le Royaume-Uni n'a pas ratifié le Protocole n° 7 de la CESDH, de sorte que la décision *Grande Stevens et*, plus généralement, toute décision de la CEDH rendue sur le fondement précité ne sont pas opposables au Royaume-Uni.

- en cas de réponse pénale, des conditions dans lesquelles l'affaire était portée devant les juridictions pénales, la FCA assurant à cette occasion le rôle de procureur indépendant ;
- de la rapidité des procédures pénales ainsi engagées (entre 2 et 3 ans), étant toutefois rappelé que les britanniques ne connaissent pas la spécificité française du Juge d'instruction.

Deux axes d'évolution seraient ainsi souhaitables (à l'exception de la question essentielle de la constitution de partie civile, qui fera l'objet d'un traitement séparé ci-après) : l'accélération des procédures et la mise en œuvre de solutions négociées.

Quatre mesures pourraient à ce titre être envisageables :

- 1) Jumeler, en cas de besoin, les enquêtes administrative et pénale en ajoutant dans certaines circonstances aux équipes d'enquête de l'AMF des « OPJ boursiers » (sur le modèle des OPJ fiscaux ou douaniers) habilités à effectuer divers actes de police judiciaire et placés sous l'autorité hiérarchique du Ministère Public. Les actes d'enquêtes ainsi accomplis donneraient lieu à l'établissement de procès-verbaux susceptibles d'être immédiatement utilisés dans le cadre d'une éventuelle procédure pénale ultérieure, sans qu'il ne soit nécessaire d'accomplir deux fois certaines mesures d'investigations (perquisitions, saisies, exploitation de documents, etc.) ou de réentendre des personnes déjà auditionnées, de sorte que le Ministère Public exerçant l'action publique pourrait (i) plus facilement exercer une citation directe en l'état du dossier ou (ii) dans l'hypothèse d'un réquisitoire introductif, faciliter la mission du Juge d'instruction et accélérer considérablement l'instruction devant être menée. Il en résulterait une accélération de la procédure pénale tout à fait souhaitable par rapport aux objectifs précédemment énoncés.

Ces mesures devraient toutefois être réservées à certaines situations d'enquête préalablement identifiées, et l'habilitation d'OPJ devrait dès lors intervenir au cas par cas, et à l'initiative de l'AMF, afin d'éviter un recours systématique à une telle coopération, qui pourrait s'avérer inutilement (i) consommatrice de moyens humains et matériels et (ii) coercitive à l'égard des personnes visées par l'enquête. En toute hypothèse, ces mesures supposent un aménagement minimum des

ressources de l'AMF pour en assurer la compatibilité avec l'exercice de mesures de police judiciaire (locaux de fouille et de garde à vue, personnel de surveillance des gardés à vue, salle d'entretien avec un avocat, etc.) ;

- 2) Encourager, en complément de la mesure précitée, l'exploitation systématique des rapports d'enquête de l'AMF dans le cadre de la procédure pénale, en limitant les investigations pénales aux compléments d'enquête strictement nécessaires ;
- 3) Favoriser la possibilité d'une CRPC en matière boursière (sous réserve du traitement de la question des éventuelles parties civiles) ;
- 4) Envisager la possibilité d'une « CSRPC » (comparution sans reconnaissance préalable de culpabilité), sur la base du modèle américain mis en œuvre par la SEC (« *neither admit nor deny* ») et récemment amendé, prévoyant par ailleurs des hypothèses d'exclusion de cette voie négociée (état de récidive, gravité des faits, intentionnalité manifeste, cas où l'acceptation d'une culpabilité irait dans le sens de l'intérêt public, etc.).

3.4 Résolution de la question de l'indemnisation des victimes

Pour que l'option choisie de l'aiguillage soit efficace, il sera en toute hypothèse nécessaire de régler la question de l'indemnisation des épargnants ou investisseurs, qui pour l'instant oppose un obstacle majeur à toute tentative de réforme ou de réorganisation, en ce qu'il est impossible, en l'état, d'empêcher une personne s'estimant victime d'un abus de marché de déposer une plainte, puis une plainte avec constitution de partie civile entraînant le déclenchement de l'action publique et parasitant par conséquent toute velléité d'organisation.

Une réforme de cette question serait par ailleurs l'occasion de mettre fin à un régime judiciaire qui appelle actuellement des observations et critiques⁸⁵.

(85) Cf. pour un exposé détaillé de cette question le Rapport du Club des Juristes de novembre 2014 relatif à « l'évaluation du préjudice financier de l'investisseur dans les sociétés cotées ». Voir également le Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, Groupe de travail présidé par Jacques Delmas-Marsalet et Martine Ract-Madoux, membres du Collège de l'AMF, 25 janvier 2011.

Ainsi peut-on regretter qu'en dépit de l'unité des abus de marché comme catégorie répressive, il n'existe ni régime commun d'indemnisation dans les textes, ni unité de traitement de ces préjudices au plan jurisprudentiel. Les enjeux sont pourtant essentiels, qu'il s'agisse de l'efficacité des mesures destinées à éviter toute double poursuite ou, plus concrètement, du sort des investisseurs lésés et, partant, des garanties de sécurité et d'attractivité de la place de Paris à la fois pour les émetteurs ou les acteurs concernés (prévisibilité du préjudice) et pour les investisseurs (garantie d'une juste indemnisation).

Deux possibilités sont ouvertes pour remédier à cet inconvénient :

- (i) légiférer pour interdire la constitution de partie civile ou la soumettre dans certains cas à un filtre du Parquet (ou la reporter après l'aiguillage intervenu) ;
- (ii) légiférer pour inciter autant que possible les victimes d'abus de marché à privilégier une voie nouvellement dédiée, autre que pénale, de nature à leur assurer une indemnisation rapide et non aléatoire.

La première voie semble particulièrement essentielle, l'obstacle « politique » consistant à supprimer un droit procédural pouvant en réalité être levé par l'explication de ce que (i) le législateur ne renonce pas pour autant à la sanction des auteurs, efficacement prévue par ailleurs et que (ii) il offrirait une voie de réparation alternative et surtout plus efficace et plus rapide aux personnes s'estimant lésées par un abus de marché.

L'examen de précédents en la matière confirme la possibilité d'une telle mesure : si une pratique similaire en matière de corruption d'agent public étranger s'est soldée par l'abrogation de la disposition légale en question (l'ex-article 435-6 du Code pénal), deux autres précédents spécifiques ayant par ailleurs reçu le blanc-seing du Conseil constitutionnel peuvent être cités⁸⁶ s'agissant des constitutions de partie civile dans le cadre des procédures relatives à la Cour de justice de la République et à la poursuite des crimes de guerre relevant de la CPI.

(86) Décision n° 93-327 DC du 19 novembre 1993, Loi organique sur la Cour de justice de la République, cons. 12. Décision n° 2010-612 DC du 5 août 2010, Loi portant adaptation du droit pénal à l'institution de la Cour pénale internationale, cons. 9 à 16.

La deuxième voie consisterait à créer en toute hypothèse, soit en remplacement de la voie pénale fermée, soit, si celle-ci devait malgré tout demeurer – ce qui n'est pas souhaitable, un régime judiciaire favorisant le succès des actions indemnitaires, problématique complexe qui peut notamment soulever les questions ou propositions suivantes :

- cette action indemnitaire serait confiée à une chambre dédiée du TGI (pour les particuliers) et du TC (pour les personnes morales) de Paris, elles-mêmes déléguées à hauteur d'appel à une chambre unique de la Cour d'appel de Paris ;
- cette procédure pourrait être alimentée par la production devant la juridiction du rapport d'enquête⁸⁷ et/ou de la décision de sanction. Afin d'éviter les abus, cette production serait réservée à la juridiction en question et interviendrait à sa demande. Il pourrait à cet égard être remédié, dans la loi à venir, à un problème déjà rencontré par les praticiens et résultant de la communication d'informations confidentielles et sans intérêt pour le dossier contenues dans le rapport d'enquête ;
- la causalité entre le manquement et le préjudice pourrait alors être présumée (quoique réfragable), et la discussion porterait essentiellement sur le préjudice ;
- les frais d'une éventuelle expertise (gratuite en matière pénale), et notamment les provisions à verser, pourraient être mis à la charge du ou des défendeurs à la procédure dès lors que ceux-ci auraient déjà été sanctionnés dans la procédure administrative.

(87) Comme le prévoit déjà la loi du 17 mars 2014 relative à la consommation.

CONCLUSION

L'examen des conditions dans lesquelles le législateur français pourrait être amené à faire évoluer le droit positif relatif à la poursuite et à la sanction des abus de marché suscite diverses questions dont certaines dépassent, à l'évidence, le cadre strictement juridique, tout particulièrement lorsqu'il s'agit d'évoquer les engagements conventionnels et communautaires de la France.

Ce constat résulte tout d'abord de l'analyse détaillée de la jurisprudence de la CEDH. L'arrêt *Grande Stevens* n'est que la dernière étape – à ce jour – d'un double mouvement consistant, d'une part, à interpréter largement la règle *ne bis in idem* telle que posée par l'article 4 du Protocole additionnel et, d'autre part, à apprécier strictement les réserves formulées par les Etats signataires dudit Protocole additionnel, en l'occurrence pour les juger invalides et en écarter l'application aux situations dont la Cour est amenée à connaître.

L'approche juridique se résume à cet égard à l'examen des conditions dans lesquelles le droit français pourrait être mis en « conformité » avec cette orientation jurisprudentielle ou pourrait, au contraire, s'absoudre de cette disposition du Protocole additionnel et de l'application qui en est faite par la CEDH.

Cette même approche juridique conduit à souligner la difficulté d'une position française qui consisterait, par « action », à dénoncer le traité en question ou à tenter d'amender sa réserve pour la rendre incontestable ou, par « omission », à ne tirer aucune conséquence de l'arrêt rendu dans l'attente d'une décision visant expressément la France, ce qui suppose par ailleurs de considérer que la position française (en ce compris telle qu'exprimée par le Conseil constitutionnel) pourrait être autonome.

En ce qu'elle touche à l'examen de la conformité aux intérêts de la France et de la légitimité d'un engagement conventionnel, cette question appelle une réponse politico-diplomatique qui dépasse le cadre juridique étudié. On notera, cependant, que la France ne serait sans doute pas le seul pays à contester l'évolution jurisprudentielle de la CEDH puisque plusieurs pays de l'Union européenne se trouvent (ou pourraient se trouver) dans une situation analogue (Autriche, Italie, Pays-Bas et, plus récemment, Grèce), ce qui pourrait encourager une démarche de cette nature.

En toute hypothèse, le législateur français devra désormais intervenir avant juillet 2016.

Quelques initiatives parlementaires et réflexions déjà en cours laissent à penser qu'un projet de loi sera déposé à plus brève échéance.

Trop brève, même, de l'avis de certains qui, sans être convaincus par la solution de l'aiguillage, appellent de leurs vœux la réforme d'ampleur que serait la création d'un Tribunal des marchés financiers. Une telle solution ne pourra vraisemblablement pas être mise en œuvre dans l'immédiat eu égard aux orientations prises par le législateur.

Il s'agira tout d'abord de transposer ou d'appliquer en droit français les préconisations et dispositions de la Directive MAD 2 et du Règlement MAR. Exercice délicat, voire paradoxal, dès lors que c'est au moment même où le droit communautaire consacre le principe d'une double répression administrative et pénale des abus de marché que l'interdiction du cumul des sanctions, voire des poursuites, est affirmée de plus fort par la CEDH, la CJUE et, de façon à la fois plus circonscrite et plus étendue, par le Conseil constitutionnel.

Exercice compliqué, par ailleurs, par la difficulté à déterminer les critères de « gravité » que la Directive MAD 2 énonce comme de nature à emporter une qualification pénale des abus commis.

Il s'agira ensuite de tirer les conséquences de la décision du Conseil constitutionnel et, plus généralement, des diverses considérations de portée conventionnelle ou communautaire relatives au principe *ne bis in idem* – pour autant, s'agissant de ces dernières, que la France entende en faire application.

En gardant à l'esprit les objectifs qui devraient, de l'avis du Groupe de travail, présider à toute velléité de réforme (crédibilité de la place de Paris, rapidité et expertise de l'action de répression, pérennité des modifications envisagées), la suppression du régime administratif n'est pas raisonnablement envisageable.

La conservation des deux régimes suppose nécessairement la réforme de leur coexistence.

Il a été vu qu'une réforme *a minima*, uniquement concentrée sur la décision du Conseil constitutionnel, et qui consisterait à déférer au Conseil

d'Etat l'intégralité du contentieux des décisions de sanction de l'AMF, se heurterait à de sérieux obstacles.

Demeure donc la possibilité de mettre en œuvre un « aiguillage » efficace entre l'AMF et le PNF, évitant l'engagement d'une double poursuite. Si cet aiguillage doit intervenir naturellement dans un grand nombre de cas, il doit aussi être formalisé dans l'hypothèse d'un désaccord sur le mode optimal d'exercice de la poursuite. Il pourrait alors être confié à une commission *ad hoc* dont l'avis orienterait l'action. Pour garantir son efficacité, il devra être accompagné d'une réforme des modalités de constitution de partie civile et, plus généralement d'indemnisation des victimes d'un abus de marché.

L'opportunité des modifications législatives à intervenir prochainement doit par ailleurs être saisie pour remédier à certains défauts actuels de la procédure de sanction des abus de marché : il s'agirait, pour l'essentiel, d'accélérer la procédure pénale lorsque celle-ci serait finalement choisie et de favoriser des solutions négociées.

Ainsi le législateur pourrait-il tenter de parvenir au fragile – et temporaire ? – équilibre conciliant les engagements conventionnels et communautaires de la France, les spécificités de son droit administratif et pénal positif et la nécessaire attractivité de ses marchés financiers. Il serait toutefois opportun que les dispositions adoptées à cette occasion répondent à un objectif de pérennité plutôt qu'au seul souci d'amender rapidement, voire temporairement, le droit positif français.

ANNEXE 1 :

Liste des personnes auditionnées par le groupe de travail

Monsieur Gérard RAMEIX, Président de l'AMF

Monsieur Marc GUILLAUME, ancien Secrétaire Général du Conseil constitutionnel

Monsieur Emmanuel PIWNICA, Avocat au Conseil d'Etat
et à la Cour de cassation

Monsieur Stephen SMITH, Senior Prosecuting Lawyer at the Financial
Conduct Authority

Monsieur Matthias WAUTERS, Avocat au Barreau de Bruxelles

ANNEXE 2 :

Propositions de rédaction de projets de loi

PROPOSITION DE PROJET DE LOI COMMISSION D'AIGUILLAGE

Article L.466-1 (modifié) du Code monétaire et financier

Les autorités judiciaires compétentes, saisies de poursuites relatives à des infractions mettant en cause les sociétés dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou offerts au public sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ou à des infractions commises à l'occasion d'opérations sur un marché d'instruments financiers ou d'actifs mentionnés au II de l'article L. 421-1, peuvent, en tout état de la procédure, demander l'avis de l'Autorité des marchés financiers.

Lorsque le procureur de la république financier envisage, sur le fondement des articles [L.465-1, L.465-2 et L.465-3] d'engager des poursuites, de mettre en œuvre une mesure de composition pénale ou de recourir à la procédure de comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité, à raison de faits susceptibles de constituer par ailleurs un des manquements visés à l'article [L.621-15], il doit, à peine de nullité des poursuites ou mesures mises en œuvre, demander l'avis préalable de l'Autorité des marchés financiers. Il lui transmet à cette fin une copie du dossier d'enquête.

L'avis de l'Autorité des marchés financiers, s'il est favorable à l'engagement des poursuites pénales ou à la mise en œuvre d'une mesure de composition pénale ou de comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité, est versé au dossier d'enquête et interdit tout engagement ultérieur d'une procédure de sanction à raison des mêmes faits.

En cas d'avis de l'Autorité des marchés financiers favorable à l'engagement alternatif d'une procédure de sanction, ou à défaut de réponse de celle-ci dans un délai d'un mois à compter de la réception de la demande d'avis, la commission des infractions boursières est saisie dans les conditions fixées à l'article [L.615-3].

Article L.466-1-1 (nouveau) du Code monétaire et financier

La poursuite des délits mentionnés aux articles [L.465-1, L.465-2 et L.465-3] ne peut être engagée qu'à la requête du procureur de la république financier ou sur plainte de l'Autorité des marchés financiers ayant préalablement reçu l'avis conforme de la commission des infractions boursières.

Article L.621-15-1 (modifié) du Code monétaire et financier

Lorsque l'Autorité des marchés financiers envisage, en exécution de l'article [L.621-15], l'ouverture d'une procédure de sanction visant un ou plusieurs griefs susceptibles de constituer par ailleurs un des délits visés aux articles [L.465-1, L.465-2 et L.465-3], elle doit, à peine de nullité de la notification de griefs, demander l'avis préalable du procureur de la république financier. Elle lui transmet à cette fin le rapport d'enquête ou de contrôle établi par ses services.

L'Autorité des marchés financiers dispose par ailleurs de la faculté de solliciter cet avis dès l'ouverture d'un contrôle ou d'une enquête et jusqu'à transmission au collègue du rapport de contrôle ou d'enquête.

L'avis du procureur national financier, s'il est favorable à l'engagement de la procédure de sanction, est versé au dossier d'enquête et interdit tout engagement ultérieur de l'action publique à raison des mêmes faits.

En cas d'avis du procureur national financier favorable à l'engagement

alternatif de poursuites pénales, ou à défaut de réponse de celui-ci dans un délai d'un mois à compter de la réception de la demande d'avis, la commission des infractions boursières est saisie dans les conditions fixées à l'article [L.615-3].

Article L.615-3 (nouveau) du Code monétaire et financier (dans une nouvelle section 3 intitulée : *commission des infractions boursières*)

La commission des infractions boursières est saisie du désaccord entre l'Autorité des marchés financiers et le procureur national financier sur la voie de poursuite ou les mesures alternatives aux poursuites visant des faits susceptibles de constituer à la fois un des manquements visés à l'article [L.621-15] et un des délits visés aux articles [L.465-1, L.465-2 et L.465-3], ou du défaut de réponse à la demande d'avis formulée en application des articles [L.466-1] et [L.621-15-1].

Après examen du dossier et des propositions de l'Autorité des marchés financiers et du procureur national financier, la commission rend un avis sur les suites de la procédure administrative ou pénale.

La poursuite administrative ou pénale est engagée par l'Autorité des marchés financiers ou par le procureur national financier conformément à l'avis rendu par la commission.

Article L.615-4 (nouveau) du Code monétaire et financier

La commission est composée, sous la présidence alternative d'un conseiller d'Etat, en activité ou honoraire, élu par l'assemblée générale du Conseil d'Etat, et d'un magistrat à la Cour de cassation, en activité ou honoraire, élu par l'assemblée générale de la Cour de cassation, de :

1° Trois conseillers d'Etat, en activité ou honoraires, désigné par le Vice-Président du Conseil d'Etat ;

2° Trois magistrats à la Cour de cassation, en activité ou honoraires, désignés par le Premier Président de la Cour de cassation ;

3° Une personnalité qualifiée, désignée par le président de l'Assemblée nationale ;

4° Une personnalité qualifiée, désignée par le président du Sénat.

La commission est présidée alternativement par un conseiller d'Etat ou un magistrat de la Cour de cassation élu à la majorité relative par les membres de la commission, parmi les conseillers d'Etat et les magistrats de la Cour de cassation visés au 1° et 2° ci-avant.

Le mandat du président et des membres de la commission est de trois ans. Ce mandat est renouvelable.

Le président et les membres de la commission sont tenus au secret professionnel.

La commission peut s'adjoindre des rapporteurs. En cas de partage égal des voix, celle du président est prépondérante.

Un décret en Conseil d'Etat fixe la composition et les conditions de fonctionnement de la commission.

Articles du décret

Article R.615-3 (nouveau) du Code monétaire et financier

La commission des infractions boursières est saisie par requête conjointe du président de l'Autorité des marchés financiers et du procureur de la république financier ou de leurs délégués respectifs, qui lui adressent le dossier de l'affaire accompagné de leurs propositions respectives.

A défaut de requête conjointe, la commission peut être saisie par requête du plus diligent des deux à l'expiration du délai de réponse aux demandes d'avis en application des articles [L.466-1] et [L.621-15-1]. Dans cette hypothèse, la commission informe dans les plus brefs délais le non-requérant de sa saisine et l'invite à lui adresser ses propositions et son dossier dans un délai de huit jours.

Le président de la commission ou son délégué peut recueillir auprès de l'Autorité des marchés financiers et du procureur de la république financier tout renseignement complémentaire nécessaire à l'instruction de la demande d'avis.

La commission statue dans un délai d'un mois à compter de la réception de la requête qui la saisit.

Article R.615-4 (nouveau) du Code monétaire et financier

La commission ne peut délibérer que si cinq au moins de ses membres sont présents.

La commission se prononce à la majorité des voix. En cas de partage égal des voix, le président a voix prépondérante.

Article R.615-5 (nouveau) du Code monétaire et financier

Les séances de la commission ne sont pas publiques. La commission délibère en dehors de la présence des autorités qui l'ont saisie.

Article R.615-6 (nouveau) du Code monétaire et financier

Le président ou, en cas d'absence ou d'empêchement, son délégué, notifie l'avis de la commission à l'Autorité des marchés financiers et du procureur de la république financier.

Cet avis n'est pas motivé. Il est insusceptible de recours.

Cet avis est versé au dossier de la procédure administrative ou pénale donnant lieu à l'engagement de poursuites.

PROPOSITION DE PROJET DE LOI – TRIBUNAL DES MARCHÉS FINANCIERS

Exposé des motifs

L'organisation actuelle du contentieux des marchés financiers, en grande partie issue de la loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière instaurant l'Autorité des marchés financiers et de ses modifications ultérieures, ne satisfait pas. Le contentieux se caractérise par la possible coexistence de trois procédures distinctes pour les mêmes faits : procédures administrative, pénale et civile, ce qui en rend le traitement redondant, coûteux et parfois très lent.

Spécialement, en cas de faits constitutifs d'un abus de marché, les procédures administrative et pénale se juxtaposent mais les sanctions finalement prononcées par le juge pénal, après une procédure particulièrement longue, manquent de caractère dissuasif. Or la directive sur les abus de marché 2014/57/UE du 16 avril 2014 renforce la répression pénale des abus de marché intentionnels. Quant à la réparation du dommage civil, qui relève du juge civil ou pénal, elle est aujourd'hui gravement déficiente.

Tant la jurisprudence récente de la Cour européenne des droits de l'homme qu'un contexte national de fiascos judiciaires, au pénal et au civil, imposent une modification de notre système répressif.

Le présent projet de loi vise à réformer le cadre procédural actuel en matière d'infractions financières afin de le moderniser et d'en assurer la pleine efficacité. Assurer une coexistence rationnelle des sanctions pénales et des sanctions pour manquements, renforcer la pénalisation, améliorer la réparation des préjudices, confier les pouvoirs de sanctions et d'indemnisations à des spécialistes de la matière financière et à des magistrats, respecter les principes fondamentaux selon lesquels « *nul ne peut être juge et partie* » et « *nul ne peut être poursuivi et jugé deux fois pour les mêmes faits* » participent d'une modernisation du contentieux financier qui passe par sa nécessaire unification.

A cet effet, il est proposé, aux termes de l'article 1^{er}, de créer un véritable Tribunal des marchés financiers composé de magistrats et de professionnels de la finance, chargé de statuer non seulement sur les manquements mais aussi, en ce qui concerne les abus de marché, sur les délits¹ et sur la réparation des préjudices qu'ils causent.

Un tel tribunal se caractérise par une double originalité.

D'une part, l'article 2 prévoit une composition du Tribunal des marchés financiers sur le modèle de l'échevinage et inspiré de l'actuelle composition de la Commission des sanctions. Il s'agit de tirer parti de la compétence technique acquise par cet organe et, en l'érigeant en juridiction, de lui assurer une totale indépendance.

D'autre part, les articles 3 et 5 prévoient que le Tribunal des marchés financiers est seul compétent pour prononcer des sanctions pour manquement aux obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en son règlement général, pour prononcer des sanctions pécuniaires pour les manquements visés au I de l'article L621-14 du Code monétaire et financier et pour prononcer des sanctions pénales en cas de délit prévu par les articles L465-1 à L465-3 du même code. Cette suppression de la distinction entre autorité administrative, juge civil, juge pénal, pour ne plus retenir qu'un seul juge, est imposée par l'efficacité de la régulation financière et par les exigences récentes du droit européen.

A cet effet, les sanctions prononcées par le tribunal des marchés financiers pour abus de marché sont conformes aux exigences européennes d'effectivité, de proportion et de dissuasion. Ni le règlement ni la directive Abus de marchés ni la directive MIFID 2 n'interdisent qu'une instance unique sanctionne aussi bien les manquements que les délits dès lors que l'objectif poursuivi de bonne régulation est atteint. Ces sanctions s'accompagnent, le cas échéant, du prononcé de la réparation du

(1) La question se pose de déterminer si les délits qui relèveraient de la compétence du tribunal des marchés financiers devraient englober les délits prévus par les articles L464-1 et L464-2 du Code monétaire et financier, sachant que les personnes visées par ces deux textes sont également visées par l'article L621-15 du même code.

préjudice subi par les victimes d'abus de marchés (article 6) : en effet, les actions en dommages-intérêts renforcent le caractère opérationnel des règles réprimant ces abus et contribuent substantiellement à la régulation des marchés.

En outre, les pouvoirs dévolus au président du tribunal de grande instance en matière d'urgence sont transférés au président du tribunal des marchés financiers (Articles 7 et 8).

Cette compétence large du Tribunal des marchés financiers est le gage d'une régulation efficiente, laquelle repose alors autant sur la répression des infractions que sur la réparation, en cas d'abus de marché, des préjudices subis par les investisseurs.

Les pouvoirs de l'Autorité des marchés financiers, en tant qu'autorité de régulation et de surveillance, sont renforcés car elle peut, aux termes de l'article 10, saisir le tribunal des marchés financiers des faits relevant non seulement du manquement mais aussi du délit. Elle conserve bien entendu ses pouvoirs d'enquête et de contrôle. Elle peut interjeter appel du jugement rendu par le tribunal des marchés financiers (article 15). La composition administrative est maintenue (article 9).

L'expertise de l'Autorité des marchés financiers peut également être mise à profit par le Tribunal des marchés financiers lorsqu'il s'agit d'évaluer le préjudice financier (article 6).

L'Autorité des marchés financiers agit en parfaite concertation avec le Procureur national financier, qui peut également saisir le tribunal des marchés financiers. Cette concertation se retrouve également s'agissant des conditions de la saisine du juge d'instruction par le parquet financier (article 10-I), laquelle ne devrait intervenir que dans les situations estimées « graves » par la directive 2014/57/UE.

Les droits de la personne qui se prétend lésée par un abus de marché sont renforcés. D'une part, l'article 11-I prévoit que cette personne peut déposer une plainte simple auprès du Procureur national financier ou mettre en mouvement l'action publique uniquement devant le Tribunal des marchés financiers sous réserve de remplir un certain nombre de conditions. D'autre part, l'article 11-II lui permet d'intervenir dans une

procédure en cours devant le tribunal des marchés financiers, ouverte tant au titre d'un délit que d'un manquement constitutifs d'un abus de marché et demander réparation de son préjudice. De plus, l'article 6, alinéa 3, du projet pose une présomption simple selon laquelle la diffusion d'une fausse information cause un préjudice, dont la réparation peut consister dans l'obligation pour l'émetteur d'une telle information de racheter les titres acquis par un investisseur trompé.

Ayant agi en application de ces dispositions de l'article 11, la personne lésée par un abus de marché bénéficie de la possibilité d'exercer un recours contre la décision rendue par le Tribunal des marchés financiers sur les intérêts civils (article 15). Il convient de préciser que toute personne qui se prétend lésée par un manquement ou un délit conserve la possibilité de demander la réparation de son préjudice devant les juridictions civiles, notamment dans l'hypothèse où elle n'exercerait pas les droits qui lui sont accordés par l'article 11 ou ne remplirait pas les conditions fixées par ce même article.

Considérant qu'aujourd'hui, la victime d'un manquement ne peut agir devant la Commission des sanctions pour demander réparation de son préjudice et qu'il existe un risque certain de voir sa constitution de partie civile bloquée par une décision définitive de cette Commission – par application de la règle *non bis in idem*, la situation de cette personne est donc sensiblement améliorée. Ces considérations compensent avantageusement les restrictions apportées aux conditions de mise en mouvement de l'action publique.

Par ailleurs, des garanties procédurales adaptées à la matière financière assurent le respect des droits qui garantissent un procès équitable à la personne mise en cause (article 12). Celle-ci est aussi protégée par l'indépendance et l'impartialité objective de la nouvelle juridiction ainsi que par les règles spécifiques relatives au délibéré lorsqu'il s'agit de prononcer des peines privatives de liberté, après caractérisation du délit par la formation de jugement (article 13).

Enfin, le projet de loi, en fusionnant les deux régimes de sanctions, disciplinaire et administrative, qui deviennent des sanctions judiciaires pour manquement, conduit à une unification des voies de recours. Tant les

sanctions judiciaires pour manquement que les sanctions pénales pour délit sont susceptibles d'un recours, exercé par la personne mise en cause, par le président de l'AMF ou par le Procureur national financier, devant la Cour d'appel de Paris (article 15). Cette unification des voies de recours participe du souci de simplification et de plus grande sécurité juridique qui anime l'ensemble de ce projet de loi.

Les grandes lignes de la procédure devant la nouvelle juridiction figurent dans la loi et elles seront également détaillées, en tant que de besoin, par un décret.

La spécificité et la technicité de la matière financière imposent une juridiction spécialisée qui, par une unique procédure, établit et sanctionne le manquement et, en cas d'abus de marché si l'intention est caractérisée, punit le délit. La transformation de la Commission des sanctions en un Tribunal des marchés financiers représente une économie importante de temps et de moyens, résout la question du respect de la règle *non bis in idem* et accroît l'efficacité des fonctions préventives, répressives et réparatrices de la régulation.

Projet de loi.

De l'institution et de la compétence du Tribunal des marchés financiers.

Article 1. Il est créé à Paris un Tribunal des marchés financiers, juridiction spéciale de premier degré.

Le procureur national financier exerce le ministère public auprès de ce Tribunal.

Article 2. Le Tribunal des marchés financiers comprend 12 membres² :

1° Quatre juges désignés par * * * ,

(2) Le nombre et le statut des membres du tribunal seront éventuellement ajustés en fonction des exigences constitutionnelles.

2° Six membres désignés, à raison de leur compétence financière et juridique ainsi que de leur expérience en matière d'offre au public de titres financiers, d'admission d'instruments financiers aux négociations sur un marché réglementé et d'investissement de l'épargne dans des instruments financiers, par *** après consultation des organisations représentatives des sociétés industrielles et commerciales dont les titres font l'objet d'offre au public ou d'admission aux négociations sur un marché réglementé, des sociétés de gestion d'organismes de placements collectifs et des autres investisseurs, des prestataires de services d'investissement, des entreprises de marché, des chambres de compensation, des gestionnaires de systèmes de règlement livraison et des dépositaires centraux ;

3° Deux représentants des salariés des entreprises ou établissements prestataires de services d'investissement, des sociétés de gestion d'organismes de placements collectifs, des entreprises de marché, des chambres de compensation, des gestionnaires de systèmes de règlement livraison et des dépositaires centraux, désignés par *** après consultation des organisations syndicales représentatives.

Le président est élu par les membres du Tribunal parmi les personnes mentionnées au 1°.

Le Tribunal peut constituer des sections de six membres présidées par l'une des personnes mentionnées au 1°.

La durée des fonctions des membres du Tribunal des marchés financiers est de cinq ans, renouvelable une fois. En cas de vacance d'un siège de membre du Tribunal des marchés financiers pour quelque cause que ce soit, il est procédé à son remplacement pour la durée restant à courir.

Selon des modalités définies par décret en Conseil d'État, le Tribunal des marchés financiers est renouvelé par moitié tous les trente mois.

Dans les conditions fixées par décret en Conseil d'État, la récusation d'un membre du Tribunal est prononcée à la demande de la personne mise en cause s'il existe une raison sérieuse de mettre en doute l'impartialité de ce membre.

Article 3. I. Le Tribunal des marchés financiers est seul compétent pour prononcer une sanction à l'encontre des personnes suivantes :

a) Les personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 17° du II de l'article L. 621-9 du code des marchés financiers, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 ;

b) Les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8° et 11° à 17° du II de l'article L. 621-9 du code des marchés financiers au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers en vigueur, sous réserve des dispositions des articles L. 612-39 et L. 612-40 ;

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, à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou s'est livrée à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'article L. 621-14 du code des marchés financiers, dès lors que ces actes concernent :

- un instrument financier ou un actif mentionné au II de l'article L. 421-1 du code des marchés financiers admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ou pour lequel une demande d'admission aux négociations sur de tels marchés a été présentée, dans les conditions déterminées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;

- un instrument financier lié à un ou plusieurs instruments mentionnés à l'alinéa précédent ;

- un contrat commercial relatif à des marchandises et lié à un ou plusieurs instruments mentionnés aux alinéas précédents, dans les conditions

déterminées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;

- un indice tel que défini à l'article L. 465-2-1 du code 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, à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou s'est livrée 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 ou un actif mentionné au II de l'article L. 421-1 admis aux négociations sur un marché réglementé d'un autre État membre de l'Union 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 ;

- un instrument financier lié à un ou plusieurs instruments mentionnés à l'alinéa précédent ;

- un contrat commercial relatif à des marchandises et lié à un ou plusieurs instruments mentionnés aux alinéas précédents, dans les conditions déterminées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ;

- un instrument financier négocié sur un système multilatéral de négociation, admis à la négociation sur un tel marché ou pour lequel une demande d'admission à la négociation sur un tel marché a été présentée ;

- un indice tel que défini à l'article L. 465-2-1 précité ;

e) Toute personne qui, sur le territoire français ou étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à la diffusion d'une fausse information lors d'une opération d'offre au public de titres financiers ;

f) Toute personne qui, dans le cadre d'une enquête effectuée en application du I de l'article L. 621-9 du code des marchés financiers, sur demande des enquêteurs et sous réserve de la préservation d'un secret légalement protégé et opposable à l'Autorité des marchés financiers,

refuse de donner accès à un document, quel qu'en soit le support, et d'en fournir une copie, refuse de communiquer des informations ou de répondre à une convocation, ou refuse de donner accès à des locaux professionnels ;

g) Toute autre personne au titre de manquements aux obligations résultant des règlements européens entrant dans le champ de compétence de l'Autorité des marchés financiers.

h) Les personnes mentionnées aux articles L 621-17, L621-17-1, L621-17-1-1 et L621-20-2 du code des marchés financiers.

II. Le Tribunal des marchés financiers est seul compétent pour prononcer une sanction à l'encontre des personnes ayant commis une infraction pénale prévue et réprimée par les articles L465-1 à L465-3³ du code monétaire et financier.

Article 4. Les faits constitutifs d'un manquement remontant à plus de trois ans sont prescrits s'il n'a été fait pendant ce délai aucun acte tendant à leur recherche, à leur constatation ou à leur sanction.

Article 5. Les sanctions applicables sont :

a) Pour les personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9, l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L. 546-1 ; le Tribunal peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ;

b) Pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de l'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15°

(3) Voir la note 1

à 17° du II de l'article L. 621-9, 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 ; le Tribunal peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés en cas de pratiques mentionnées aux c à g de l'article 3 ou à 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés dans les autres cas ; les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public ;

c) Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L621-9 précité auteurs des faits mentionnés aux c à g de l'article 3 : une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ; les sommes sont versées au Trésor public.

Dans tous les cas, le montant de la sanction pécuniaire doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements.

d) Pour les personnes auteurs une infraction pénale prévue et réprimée par les articles L465-1 à L465-3⁴ du code monétaire et financier, les peines prévues par ces textes.

Article 6. Le Tribunal des marchés financiers est compétent pour statuer sur une demande en indemnisation d'un préjudice résultant de faits mentionnés aux c, d et e de l'article 3 ou de faits mentionnés aux articles L 465-1 à L465-3 du code monétaire et financier. Cette demande doit être présentée dans les conditions prévues à l'article 11.

Le Tribunal des marchés financiers peut inviter l'Autorité des marchés financiers à verser au débat son estimation relative à la nature et à la quantification du préjudice causé par les faits cités à l'alinéa premier.

(4) Voir la note 1

Sauf preuve contraire, la diffusion d'une information non conforme aux dispositions de l'article 223-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers cause un préjudice qui consiste, selon les cas, en une perte subie, un manque à gagner, la perte d'une chance d'investir ses capitaux dans un autre placement ou de renoncer à celui déjà réalisé. Le tribunal peut condamner l'émetteur ayant diffusé une telle information à racheter les actions acquises ou souscrites par un investisseur trompé par cette information ; le rachat est effectué à prix égal à la somme payée ou versée par l'investisseur, augmentée des frais et des intérêts.

Article 7. Le président de l'Autorité des marchés financiers peut demander en justice qu'il soit ordonné à la personne qui est responsable de la pratique relevée dans les conditions de l'article L614-I du code monétaire et financier de se conformer aux règlements européens, aux dispositions législatives ou réglementaires, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets.

La demande est portée devant le président du Tribunal des marchés financiers qui statue en la forme des référés et dont la décision est exécutoire par provision. Il peut prendre, même d'office, toute mesure conservatoire et prononcer pour l'exécution de son ordonnance une astreinte versée au Trésor public.

En cas de poursuites pénales, l'astreinte, si elle a été prononcée, n'est liquidée qu'après que la décision sur l'action publique est devenue définitive.

Article 8. Le président du Tribunal des marchés financiers peut, sur demande motivée du président ou du secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers, prononcer la mise sous séquestre, en quelque main qu'ils se trouvent, des fonds, valeurs, titres ou droits appartenant aux personnes mises en cause par elle ainsi que tout actif détenu par un FIA. Il statue par ordonnance sur requête, à charge pour tout intéressé de lui en référer. Il peut prononcer dans les mêmes conditions l'interdiction temporaire de l'activité professionnelle.

Le président du Tribunal des marchés financiers, sur demande motivée du président ou du secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers, peut ordonner, en la forme des référés, qu'une personne mise en cause soit astreinte à consigner une somme d'argent. Il fixe le montant de la somme à consigner, le délai pour consigner et son affectation.

Article 9. A l'article L621-14-1 du code monétaire et financier, les mots « la commission des sanctions » sont remplacés par les mots « le Tribunal des marchés financiers ».

De la saisine du Tribunal des marchés financiers.

Article 10-I. Le Tribunal des marchés financiers est saisi par l'Autorité des marchés financiers, pour tout fait relevant de sa compétence en application de l'article 3. Il peut également être saisi par le procureur national financier pour des faits susceptibles de constituer une infraction pénale prévue et réprimée par les articles L465-1 à L465-3 du code monétaire et financier ; le procureur en informe sans délai l'Autorité des marchés financiers.

Il peut aussi être saisi par l'ordonnance de renvoi du juge d'instruction chargé par réquisitoire du procureur national financier d'une information pour les infractions graves prévues et réprimées par les articles L465-1 à L465-3 du code monétaire et financier. Le réquisitoire de saisine du juge d'instruction est pris après avis de l'Autorité des marchés financiers.

II. Lorsque le collège de l'Autorité des marchés financiers décide de saisir le Tribunal des marchés financiers, il notifie les griefs aux personnes concernées en précisant si les poursuites sont engagées pour manquement ou pour délit. L'Autorité des marchés financiers informe de cette saisine le procureur national financier en lui transmettant le rapport d'enquête ou de contrôle ainsi que la lettre de notification de griefs.

III. Lorsque le collège de l'Autorité des marchés financiers a saisi le Tribunal des marchés financiers de faits mentionnés au c, d ou e de l'article 3, le procureur national financier informe, dans le mois de la transmission

prévue au II, l'Autorité des marchés financiers et le tribunal des marchés financiers de sa décision de poursuivre ou de ne pas poursuivre la ou les personnes mises en cause sur le fondement des articles L465-1 à L465-3 précités.

Article 11-I La personne qui se prétend lésée par des faits susceptibles de constituer une infraction pénale prévue et réprimée par les articles L465-1 à L465-3 du code monétaire et financier ne peut mettre en mouvement l'action publique que devant le Tribunal des marchés financiers, seulement par voie de citation directe du ou des auteurs de ces faits, et à condition de justifier soit que le procureur national financier lui a fait connaître qu'il n'engagera pas lui-même des poursuites, soit qu'un délai de trois mois s'est écoulé depuis qu'elle a déposé plainte devant ce magistrat pour ces faits.

II. La personne qui se prétend lésée par un ou plusieurs des faits visés au c, d et e de l'article 3 ou par un ou plusieurs des faits susceptibles de constituer une infraction pénale prévue et réprimée par les articles L465-1 à L465-3 du code monétaire et financier peut intervenir volontairement dans une procédure en cours devant le Tribunal des marchés financiers pour demander l'indemnisation de son préjudice causé par ces faits.

Du fonctionnement du Tribunal des marchés financiers.

Article 12. Le Tribunal des marchés financiers statue par décision motivée. Aucune sanction ne peut être prononcée sans que la personne concernée ou son représentant ait été entendu ou, à défaut, dûment appelé.

Article 13. Lorsque le Tribunal statue sur des faits visés aux articles L 465-1 à L465-3 du code monétaire et financier, sa formation comprend au moins trois juges ; le Tribunal ne peut prononcer une peine d'emprisonnement que sur décision de la majorité de ces trois juges.

Article 14. Un décret en Conseil d'État fixe les règles applicables à la procédure et aux délibérations des formations du Tribunal des marchés financiers. Aucun grief à l'encontre d'un ou plusieurs actes de procédure n'est recevable s'il n'est fondé sur la méconnaissance des exigences processuelles issues du droit à un procès équitable.

Article 15. L'appel contre les jugements du Tribunal des marchés financiers ainsi que l'appel contre les ordonnances rendues par le président de ce Tribunal en référés et en la forme des référés sont portés devant la Cour d'appel de Paris selon les modalités prévues par le droit commun.

L'appel peut être formé par la personne sanctionnée, le président de l'Autorité des marchés financiers, ou le procureur national financier. La personne visée à l'article 11 peut former appel uniquement en ce qui concerne les intérêts civils.

Article 16. Les séances du Tribunal des marchés financiers sont publiques. Toutefois, d'office ou sur la demande d'une personne mise en cause, le président de la formation saisie de l'affaire peut interdire au public l'accès de la salle pendant tout ou partie de l'audience dans l'intérêt de l'ordre public, de la sécurité nationale ou lorsque la protection des secrets d'affaires ou de tout autre secret protégé par la loi l'exige.

La décision du Tribunal des marchés financiers est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. Toutefois, lorsque la publication risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause, la décision du Tribunal peut prévoir qu'elle ne sera pas publiée.

Article 17. La validité des actes de constatation et de procédure accomplis antérieurement à l'installation du Tribunal des marchés financiers s'apprécie au regard des dispositions législatives et réglementaires en vigueur à la date à laquelle ils ont été pris ou accomplis.

Les procédures de sanction pour manquement devant la commission des sanctions à la date de l'installation du Tribunal des marchés financiers sont poursuivies de plein droit par celui-ci. Lorsque les griefs ont été notifiés à la commission des sanctions, le Tribunal des marchés financiers est saisi du dossier en l'état.

Les procédures pénales, pour délits prévus aux articles L465-1 à L465-3 du code monétaire et financier, en cours à la date de l'installation du tribunal des marchés financiers sont poursuivies par la juridiction d'instruction ou la juridiction de jugement jusqu'à leur terme définitif.

Article 18. Dispositions à abroger.



Association déclarée - 4, rue de la Planche 75007 Paris
Tél. : 01 53 63 40 04 - Fax : 01 53 63 40 08

www.leclubdesjuristes.com