



**MARCUS BILLAM
ET CATHERINE
MAISON-BLANCHE**

Avocat à la cour,
associé chez Darrois
Villey Maillot Brochier,
expert du Club
des juristes.
Senior consultant,
Allen & Overy LLP

La redoutable information du marché

Interpelé dans le cadre du procès EADS concernant les soupçons de délit d'initié qui pèsent sur les dirigeants du groupe aéronautique, le Conseil constitutionnel a désormais mis fin à la double répression des infractions boursières, au nom du principe « non bis in idem » (on ne peut être jugé deux fois pour les mêmes faits). Il est heureux que cette dualité, heurtant les garanties individuelles du justiciable et source d'incohérences potentielles (comment être reconnu innocent sur le terrain du manquement boursier et coupable sur celui du délit ?), ait désormais vécu.

Sous l'effet de cette décision majeure, l'architecture répressive concernant les abus de marché est en voie d'être repensée. De multiples pistes sont évoquées : aiguillage entre voie administrative et voie pénale après concertation entre l'Autorité des marchés financiers (AMF) et un procureur financier spécialisé, ou instauration d'un tribunal unique.

Les réformes envisagées engagent toutefois un autre débat : celui de la réparation du préjudice encouru par l'actionnaire qui, sur la base d'indications erronées, a investi, désinvesti, ou perdu la chance de procéder à des arbitrages plus éclairés.

Les victimes qui prétendent à indemnisation ne s'adressent généralement pas au juge civil ou commercial. Elles se constituent parties civiles devant le juge pénal, la démonstration de la faute par le ministère public les déchargeant de la production de la preuve. La question de l'aiguillage n'est donc pas neutre au regard du droit à réparation. Des voix s'élèvent pour intégrer la question indemnitaire au sein des procédures administratives.

Pour autant, il convient de veiller à délivrer les bons messages aux émetteurs. La communication financière est un exercice redoutable et redouté. Les décisions de sanctions les plus récentes de l'AMF manifestent un niveau d'exigence sans cesse accru, en matière de rapidité, de clarté et d'exactitude de l'information.

Si l'on ne veut pas décourager les sociétés de faire appel au marché, le chiffon rouge de la responsabilité des dirigeants doit être agité avec mesure. Si ces derniers se sentent excessivement exposés, l'effet de désertion ne se fera pas attendre. Sans doute faut-il saluer le vœu d'une réparation intégrale : certes, sous prétexte de protéger l'activité « marché », il serait condamnable de négliger l'indemnisation des épargnants. Mais attention dans ce débat à ne pas effrayer ceux-là mêmes qui font le marché. On peut tuer sous prétexte de soigner. A cet égard, il nous paraît que la réflexion devrait rapidement porter sur la ligne de partage entre ce qui est une simple atteinte à l'orthodoxie informationnelle, en l'excluant clairement du terrain de la responsabilité civile, et ce qui constitue l'information sciemment trompeuse, le dommage subi devant alors être justement réparé. ■