

Recueil Dalloz

Recueil Dalloz 2015 p. 1450

Sanctions des abus de marché : « l'aiguillage », source de déraillements

Anne-Valérie Le Fur, Agrégée des facultés de droit, Professeur à l'Université de Versailles Saint-Quentin, Membre du laboratoire Dante
Dominique Schmidt, Agrégé des facultés de droit, Avocat au barreau de Paris

L'essentiel

Le respect du principe *ne bis in idem* et la décision du Conseil constitutionnel du 18 mars 2015 imposent de réorganiser le contentieux des abus de marché. L'Autorité des marchés financiers, le Parquet national financier et le Club des juristes préconisent la solution dite de « l'aiguillage » entre la voie administrative et la voie pénale. Les priorités retenues interrogent : faut-il chercher à préserver à tout prix les pouvoirs de chaque acteur institutionnel, au détriment des droits de la personne soupçonnée, des intérêts de la personne lésée, et, plus largement, de l'efficacité de la répression financière ? Une réflexion désintéressée sur l'aiguillage permet de découvrir que cette solution présente une grande complexité et de nombreuses faiblesses. Elle met en question le rôle des tribunaux dans notre ordre juridique, tout en créant de l'insécurité juridique.

Le volet répressif du contentieux boursier se compose des sanctions prononcées par la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF), au titre d'une procédure administrative (art. L. 621-1 s. c. mon. fin.), et des sanctions infligées par le juge pénal, au titre d'une procédure pénale (art. L. 465-1 et L. 465-3 c. mon. fin.). Le respect du principe *ne bis in idem* (1) et la décision du Conseil constitutionnel du 18 mars 2015 (2) exigent aujourd'hui de renouveler ces procédures judiciaire et extrajudiciaire relatives aux abus de marchés afin d'éviter leur cumul, quelle que soit la qualité de l'auteur de l'abus (3).

La voie privilégiée est celle de « l'aiguillage » qui consiste à faire coexister les procédures en imposant, avant toute poursuite, de choisir définitivement entre le juge pénal ou l'autorité administrative (4). Le mécanisme porte bien son nom puisqu'il s'agit d'orienter le traitement de faits constitutifs d'abus de marché dès avant leur qualification par l'organe répressif.

Cette solution ne satisfait pas. D'un côté, sa constitutionnalité est douteuse, notamment au regard du principe d'égalité devant la loi pénale (5). D'un autre côté, le Conseil constitutionnel a estimé que les sanctions administratives et pénales en matière d'abus de marché « poursuivent une seule et même finalité de protection du bon fonctionnement et de l'intégrité des marchés financiers » et protègent donc les mêmes intérêts sociaux (6). Néanmoins, on souhaite en confier le prononcé à deux organes de nature différente, tantôt le juge, tantôt l'autorité administrative, n'en suffit-il pas d'une seule ? Enfin, la solution se révèle complexe (I) et empreinte de nombreuses faiblesses au regard de ce qui doit rester l'objectif premier de la réforme : assurer l'efficacité de la répression financière dans le respect des garanties fondamentales (II).

I - La complexité de l'aiguillage

L'aiguillage paraît simple et d'une mise en place rapide. C'est une illusion. La complexité des modalités d'exécution et des aménagements nécessaires l'atteste.

A - La complexité tenant aux modalités d'exécution de l'aiguillage

Les critères de l'aiguillage vont orienter définitivement l'affaire vers le pénal ou l'administratif, ce qui n'est pas sans conséquences sur la personne poursuivie, et notamment sur ses droits. Ainsi, pour des faits substantiellement identiques, les critères de répartition entre le pénal et l'administratif doivent être précis et compréhensibles pour le justiciable. Or leur détermination est délicate et leur mise en oeuvre malaisée.

1 - La détermination des critères de l'aiguillage est délicate

La directive « abus de marché » (7) impose 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). Il faut donc tenir compte, pour orienter l'affaire, de deux critères, celui de la « gravité » et celui de l'« intentionnalité ». Or le critère d'intentionnalité est peu opérant en matière d'abus de marché, car le manquement non intentionnel est extrêmement rare (8), tandis que le critère de gravité, davantage exploitable, n'est pas défini précisément par les textes européens. La gravité semble dépendre d'un certain nombre d'éléments dont on ne sait s'ils sont cumulatifs ou optionnels (9). Par exemple, faut-il comprendre que la manipulation faite par une personne employée dans le secteur financier est automatiquement grave ? Une telle position crée une discrimination non justifiée et conduit à ce que la voie pénale dépende de la qualité de l'auteur de l'infraction et non de la nature de celle-ci.

On perçoit l'embarras des différents acteurs institutionnels et des rapports rendus sur le sujet : nulle part ne sont avancées de propositions précises quant aux critères de l'aiguillage. Il est renvoyé au législateur dont on imagine également la gêne ! L'AMF, interprétant la directive, considère qu'il convient de réserver la répression pénale aux seuls cas les plus graves en fonction de critères objectifs inscrits dans la loi (10). Le critère de répartition tiendrait ainsi à l'effet de l'infraction ou à l'ampleur des opérations concernées. Mais telle n'est pas la conception du droit pénal classique qui punit les comportements graves, même si le dommage est minime. Comme le relève le rapport du Club des juristes (11), « 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 ». « Envoyer » systématiquement devant le juge pénal des personnes qui auraient commis un abus de marché par « imprudence » (12) n'est pas approprié. Il est préférable d'étudier chaque affaire, au cas par cas, plutôt que d'appliquer automatiquement des critères d'orientation objectifs.

Quels que soient ces critères, ils doivent être fixés par la loi selon le principe de la légalité des peines (13). Le risque est alors élevé d'une contestation de l'aiguillage par la personne poursuivie (contestation sur les montants ayant justifié l'aiguillage, sur l'ampleur du préjudice au marché...), sauf à lui interdire tout recours. En définitive, une qualification des faits constitutifs d'abus de marché par un juge qui, ensuite, prononcerait les sanctions adaptées paraît bien plus raisonnable. Au lieu de se focaliser uniquement sur la phase « amont » du jugement, il serait préférable que la qualification adéquate des faits intervienne à l'occasion d'un jugement.

2 - La mise en oeuvre des critères de l'aiguillage est malaisée

Il a été suggéré de prévoir, dans un premier temps, une phase de concertation entre l'AMF et le Parquet national financier (PNF) (14), à l'issue de laquelle, en cas de désaccord entre les deux acteurs institutionnels, une commission *ad hoc* interviendrait. Notons que si la loi contient des critères objectifs d'aiguillage, on peut légitimement se demander à quoi sert cette commission !

Le rapport du Club des juristes préconise qu'elle « 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 Convention européenne des droits de l'homme » (p. 71). Les précautions ainsi exprimées traduisent l'embarras à l'égard de la nature de la décision d'aiguillage. Affirmer péremptoirement qu'il n'y a aucune qualification des faits, que la décision n'a pas à être motivée, et qu'elle est insusceptible de recours, est en soi suspect et fortement discutabile au regard du respect des garanties fondamentales. La composition de la

commission paraît particulièrement délicate (15) et, quoi qu'on dise, la frontière entre décision d'aiguillage et pré-jugement reste ténue. Même s'il s'agit « simplement » de conforter la décision du parquet de choisir la voie pénale, le signal donné par une quelconque commission est suffisamment fort et pourrait donner l'impression d'une « culpabilité présumée ». Comment envisager alors que la personne poursuivie ne puisse exercer de recours, tout au moins bénéficier du principe du contradictoire ? Donner le pouvoir d'aiguiller à une commission, dont la composition en est rendue encore plus délicate, imposerait de préciser sa nature et celle de ses décisions. D'autant que la voie de l'aiguillage étant définitive, le PNF, ou la commission *ad hoc*, doivent s'attendre à ce qu'une peine privative de liberté soit prononcée : sinon, pourquoi aiguiller vers le pénal alors que les sanctions pécuniaires infligées par l'AMF sont bien plus dissuasives qu'une peine de prison qui, l'histoire l'enseigne, ne sera pas exécutée ?

En outre, instaurer une commission *ad hoc* n'a d'intérêt que si le PNF et l'AMF doivent se conformer à la décision rendue : dans le cas contraire, autant affirmer que le PNF a le dernier mot et nul besoin de cette commission. Mais, finalement, c'est la seule possibilité au regard des principes de l'indépendance du Parquet et de l'opportunité des poursuites pénales réservée par la Constitution à l'autorité judiciaire, gardienne des libertés individuelles. D'autres questions surgissent : si les critères objectifs en faveur d'un aiguillage vers le pénal sont remplis, le PNF *peut-il* ou *doit-il* renvoyer au pénal ? S'il le doit mais ne le fait pas, l'AMF pourrait-elle encore saisir la Commission des sanctions ? Que faire si le PNF laisse l'affaire à la Commission des sanctions alors que l'Autorité européenne des marchés financiers (*European Securities and Markets Authority* - ESMA) réclame une poursuite pénale ?

B - La complexité tenant aux aménagements nécessaires à l'aiguillage

Les acteurs institutionnels et les différents rapports ont bien compris que l'aiguillage, seul, est insuffisant. Deux aménagements sont systématiquement suggérés, sans que leur efficacité soit assurée.

1 - Les mesures visant à accélérer l'information pénale

La question des délais extrêmement longs de l'information pénale doit être résolue. Pour faciliter l'exercice de la citation directe ou la mission du juge d'instruction, il est envisagé de jumeler « en cas de besoin » les enquêtes administrative et pénale en ajoutant aux équipes d'enquête de l'AMF des officiers de police judiciaire « boursiers ». Outre que la philosophie de l'enquête de l'AMF change complètement, il reste des zones d'ombre qui attestent de la « fausse simplicité » de la voie de l'aiguillage : quand et selon quels critères sont mis en place ces « officiers de police judiciaire boursiers » ? Systématiquement ou à titre exceptionnel ? À la demande de l'AMF ? Ou du parquet ? Après le choix de l'aiguillage ? Qui aura autorité sur ces « officiers de police judiciaire boursiers » ? Une réorganisation partielle de la direction des enquêtes, un changement de statut des enquêteurs, un aménagement des ressources de l'AMF (16) seront nécessaires pour en assurer la compatibilité avec l'exercice de mesures de police judiciaire. De même, s'il s'agit d'encourager l'exploitation systématique des rapports d'enquête de l'AMF dans le cadre de la procédure pénale, il conviendra de modifier les garanties entourant l'enquête administrative (17) et de s'assurer que les nullités affectant l'enquête pénale sont sans incidence sur l'enquête administrative. À force d'accentuer la porosité entre les procédures administratives et pénales, il faudra bien abandonner le principe de leur indépendance. On peut même se demander si les juges européens, au regard du principe *ne bis in idem*, n'interdiront pas la double enquête. Quoi qu'il en soit, la phase d'enquête de l'AMF sera inévitablement rendue plus complexe.

2 - Les mesures visant à pallier l'interdiction de constitution de partie civile

Pour assurer la cohérence de l'aiguillage, la loi devra interdire à la victime de mettre en mouvement l'action publique par le dépôt d'une plainte avec constitution de partie civile, particulièrement lorsque la voie administrative a été choisie. Pour faire « passer la pilule », il est suggéré de créer un régime judiciaire favorisant le succès des actions indemnitaires, avec notamment la création de chambres spécialisées au sein du tribunal de grande instance (pour

les particuliers) ou du tribunal de commerce de Paris (pour les personnes morales) (18). On peut raisonnablement douter que ces mesures garantissent à la victime d'obtenir une indemnisation rapide et non aléatoire, alors qu'aucune unité de traitement des préjudices financiers au plan jurisprudentiel n'est assurée. La question de l'expertise des juges professionnels à l'égard d'opérations financières complexes demeure. Quitte à créer des chambres spécialisées tant pour la répression pénale (32^e ch. du TGI de Paris depuis janv. 2015) que pour la réparation civile, autant créer une juridiction unique et spécialisée, ce qui se révèle finalement moins complexe ! Ajoutons que la compétence des deux ordres de juridiction pour connaître des décisions de la Commission des sanctions ne fait que compliquer l'état du contentieux financier (19).

II - Les faiblesses de l'aiguillage

Les faiblesses de l'aiguillage résultent des risques qu'il engendre du fait de son caractère définitif, de la méconnaissance des droits de la personne lésée, de l'affaiblissement de la répression financière et du maintien des incertitudes juridiques entourant le contentieux financier.

A - Les risques liés au caractère définitif de l'aiguillage

L'aiguillage doit intervenir avant la notification des griefs ou l'exercice de l'action publique (20) sans possibilité de retour en arrière (21). Il en résulte deux risques potentiels.

1 - Une procédure retardée par la décision d'aiguillage

Par quels moyens l'organe chargé de l'aiguillage va-t-il apprécier les différents éléments justifiant l'orientation de l'affaire ? Par exemple, comment évaluer l'incidence de l'infraction sur l'intégrité du marché ? Si des critères objectifs sont fixés par la loi, tels des seuils de préjudice, que faire si, après l'aiguillage, le préjudice causé par un fait constitutif d'abus de marché ne se révèle pas être de 100 000 € par exemple, mais d'un million (au-delà du seuil de l'aiguillage), ou inversement ? La décision d'aiguillage est, en réalité, prématurée d'autant qu'au moment de la notification des griefs, le ministère public ne peut pas encore disposer d'éléments lui permettant de prendre sa décision en toute connaissance de cause. Or l'erreur n'est pas permise, car le choix de la voie est définitif. La nécessité d'aiguiller correctement risque donc de retarder inutilement la sanction de comportements qui nuisent à la crédibilité du marché, mais sans se révéler pour autant suffisamment graves pour justifier l'enclenchement de l'action publique.

2 - Les effets néfastes d'une erreur d'aiguillage

Des faits d'abus de marché aiguillés comme délits, mais non caractérisés comme tels par le juge pénal, seront impunis. Il en résulte que des manquements qui auront été, à un moment donné (lors de l'aiguillage), jugés suffisamment graves pour être qualifiés de délits, seront moins sanctionnés que de simples manquements, directement orientés vers la voie administrative ! Outre qu'une telle situation est contraire à l'efficacité de la régulation, il n'est pas certain qu'elle soit conforme aux textes européens : des faits d'initié, qui ne constituent pas une infraction « passible de sanctions pénales en vertu du droit pénal national » faute des caractères de gravité et d'intentionnalité, mais aiguillés à tort par le Parquet (qui n'est pas une autorité judiciaire au sens européen), ne se verront infliger aucune sanction administrative (22). Il faut donc que le Parquet soit persuadé d'obtenir une sanction pénale lorsqu'il décidera d'engager la poursuite. N'est-ce pas, là encore, faire de la décision d'aiguillage un pré-jugement ?

B - Les risques liés à la méconnaissance des droits de la personne lésée

L'aiguillage a des incidences non négligeables sur les droits des personnes s'estimant lésées par un abus de marché.

1 - La suppression du droit de se constituer partie civile

Le Conseil constitutionnel admet la suppression de la constitution de partie civile dans des cas spécifiques, dès lors qu'est garantie la possibilité d'exercer des actions en réparation devant les juridictions de droit commun (23). Privée du droit de se constituer partie civile, la personne lésée par un abus de marché serait donc réduite à espérer que le juge d'un tribunal de grande instance, pourtant peu familier des opérations financières complexes, saura apprécier l'existence et l'ampleur de son préjudice dans des délais raisonnables. Certains ajoutent cependant qu'en devenant partie à la procédure pénale, l'AMF pourra « non seulement continuer à exposer sa position de régulateur, mais qu'elle oeuvrera efficacement à la réparation des victimes en plaçant au soutien des demandes des autres parties civiles présentes au procès » (24). Voilà un rôle nouveau confié au régulateur et un surprenant « mélange des genres » !

Au-delà, la suppression de constitution de partie civile permettra-t-elle encore au juge pénal d'indemniser les parties civiles, en prononçant des peines d'emprisonnement, assorties d'un sursis avec mise à l'épreuve comportant l'obligation d'indemnisation (25) ? Outre qu'il impose certaines adaptations (26), l'aiguillage, en maintenant la disjonction entre les deux procédures - sanction et réparation - ne permet pas la rationalisation du contentieux et engendre des coûts de procédure inutiles.

2 - L'exclusion de la victime à tous les stades de la procédure

La victime d'un abus de marché, qui n'a pas accès à la Commission des sanctions, aurait intérêt à ce que l'affaire soit portée au pénal, puisqu'elle est, par exemple, dispensée des frais d'une éventuelle expertise (gratuite en matière pénale). Or elle n'a pas son mot à dire dans la procédure et ne peut exercer aucun recours contre la décision de l'aiguillage. De même, elle est privée de tout recours contre la décision de la Commission des sanctions. Le sera-t-elle contre le jugement pénal (du fait de l'interdiction de se constituer partie civile) ? Le droit d'accès au juge, au demeurant garanti au même titre que le principe *ne bis in idem* par l'article 6 de la Convention européenne, se trouverait ainsi privé d'efficacité.

Prévoir que la procédure d'indemnisation sera alimentée par la production du rapport d'enquête ou de la décision de sanction ne suffit pas à rassurer la victime. Imagine-t-on que le juge civil caractérisera le préjudice si le juge pénal a décidé d'une relaxe, notamment parce que la voie pénale a été choisie à tort ? Si la transmission du dossier de l'AMF au juge civil est aujourd'hui possible (27), on ne peut procéder de même, sans aucune réserve (communication d'informations confidentielles), avec le dossier pénal. Comment éviter tout abus si ce n'est en réservant à la juridiction civile l'exclusivité de la demande de communication ? En outre, un aiguillage devant la Commission des sanctions permet à la personne lésée d'agir devant le juge civil dès la fin de la procédure administrative, tandis qu'un aiguillage vers le pénal conduirait le juge civil à attendre l'issue définitive du dossier pénal pour se prononcer après de nombreuses années. Tout cela alimente le sentiment que les intérêts des victimes passent après les principales préoccupations des acteurs institutionnels (PNF, AMF).

C - Les risques d'un affaiblissement de la répression financière

L'AMF ne dispose plus du pouvoir de saisir directement sa Commission des sanctions sans l'avis du PNF, dont le pouvoir d'apprécier l'opportunité des poursuites est ainsi étendu à la procédure administrative. Elle ne dispose pas davantage du pouvoir de contester l'insuffisance éventuelle des sanctions pénales. Alors que l'efficacité de la régulation financière avait justifié la mise en place d'autorités administratives dotées de pouvoirs de sanctions coercitifs, l'aiguillage est un véritable retour en arrière.

1 - Par la minimisation de l'expertise et de la compétence de la Commission des sanctions

L'efficacité de la répression financière jusqu'alors assurée par l'autorité de régulation est niée. Il est à craindre que la Commission des sanctions ne traitera plus que les « petites affaires » qui ne nécessitent pourtant pas la même expertise que les délits financiers les plus graves. Il est regrettable que son expertise et sa compétence soient ainsi négligées, en confiant au juge

pénal les affaires emblématiques au regard de critères qui restent flous et difficiles à établir en amont d'un jugement. Certes, des mesures sont prises pour améliorer l'efficacité de la voie pénale. Ainsi, une 32^e chambre du tribunal de grande instance de Paris a été créée en janvier 2015 ; cette création devrait réduire les délais d'audience. De même, le recours aux comparutions sur reconnaissance préalable de culpabilité (CRPC) financières devrait être favorisé, tandis que les peines d'amende maximale seront rehaussées. Mais ces mesures ne rendent pas pour autant le juge pénal familier de techniques financières complexes et expert en matière d'opérations d'initiés, de manipulations financières, de *trading* haute fréquence... Tout au plus, assure-t-on de beaux jours à l'expertise, augmentant ainsi le coût et la durée du procès pénal.

2 - Par les modifications de l'enquête administrative

La voie de l'aiguillage conduit à donner une importance considérable à l'enquête ; la répression sera particulièrement conditionnée par cette phase qu'il conviendra donc de mieux encadrer. Or l'efficacité de l'enquête administrative menée avec diligence par les services de l'AMF (en moyenne un an) risque d'être atteinte par les aménagements à l'aiguillage consistant à jumeler les enquêtes, à créer des « officiers de police judiciaire boursiers », à reprendre plus systématiquement les rapports d'enquêtes de l'AMF, à permettre au PNF de solliciter directement des enquêteurs de l'AMF des investigations complémentaires. D'une part, les équipes communes d'enquête devront être sous l'autorité du procureur de la République de Paris (28). Cette procédure supposera une réorganisation partielle de la direction des enquêtes et un changement de statut des enquêteurs qui pourrait s'avérer délicat quant à leur indépendance au sein de l'AMF (qui est une autorité publique indépendante !). D'autre part, le cadre et l'ordre de mission devront être définis plus précisément. Enfin, il conviendra de renforcer les garanties procédurales pour éviter que des nullités puissent être opposées aux actes accomplis par l'AMF du fait d'un respect des droits de la défense moindre que dans la procédure pénale. Ainsi, si l'enquête AMF est utilisée pour alimenter la poursuite pénale, il devient impossible de demander à la personne soupçonnée de contribuer à son incrimination : l'infraction d'entrave devra être supprimée. De même, il paraît difficile de maintenir la règle actuelle selon laquelle le principe du contradictoire ne s'applique pas (29)... et s'il s'applique lors de l'enquête, il le devra *a fortiori* lors de la décision d'aiguillage.

3 - Par le sort incertain de certaines mesures d'urgence

Le sort de certaines mesures qui contribuent à l'efficacité de la répression financière est en suspens. Par exemple, l'AMF peut saisir le juge en vue d'ordonner des mesures conservatoires d'urgence pour éviter une répétition des infractions boursières ou pour garantir la bonne exécution de la sanction pécuniaire qui pourra être prononcée. Une telle possibilité semble vouée à disparaître du moins tant que le Parquet n'aura pas conforté l'aiguillage vers la voie administrative. Autre exemple, le président du tribunal de grande instance du lieu du siège social peut, sur demande motivée du président ou du secrétaire général de l'AMF, prononcer l'interdiction temporaire de l'activité professionnelle d'une personne, ainsi que la mise sous séquestre de valeurs, titres ou droits (art. L. 621-13, al. 1^{er}, c. mon. fin.). Est-ce toujours possible si, par la suite, l'affaire est aiguillée vers le pénal ?

D - Le maintien des incertitudes juridiques entourant le contentieux financier

Aujourd'hui, des sanctions de nature pénale (30) peuvent être prononcées par deux autorités, administrative et judiciaire, sans que personne s'offusque de cette atteinte au monopole du juge pénal et de ce démembrement de la justice pénale. De même, que la décision prise par l'organe d'une autorité administrative ait les caractères d'une décision juridictionnelle en matière pénale ne surprend plus (31). La voie de l'aiguillage, en maintenant ces curiosités juridiques, crée des risques juridiques liés au positionnement de la Commission des sanctions et aux incohérences du contentieux financier qu'elle implique.

1 - Les risques juridiques issus du positionnement de la Commission des sanctions au sein de l'AMF

Le positionnement de la Commission des sanctions au sein de l'AMF reste problématique au regard de la théorie de l'apparence d'impartialité développée par la Cour européenne des droits de l'homme (CEDH) (32). Il conviendrait de relire l'opinion dissidente des deux juges Karakas et Pinto de Albuquerque : « La Consob en tant que commission est très loin d'être un organe impartial indépendant des services d'enquête et de poursuite de la répression des délits d'initiés et du bureau des sanctions administratives. À ce défaut systémique fondamental de la procédure administrative vient s'ajouter une grave inégalité des parties » (§ 5). Certes, le défaut d'impartialité objective peut être couvert par l'existence d'un recours, mais sous réserve que les conditions de ce recours respectent elles-mêmes le droit à un procès équitable, le principe de neutralité, d'impartialité... Tel n'est pas le cas à l'examen du rôle du président et du collège de l'AMF devant la cour d'appel de Paris, mais surtout au constat que la juridiction de recours, sans opérer un réexamen total de l'affaire, se base très souvent sur le dossier d'accusations réuni en l'absence de contradictoire par l'organe administratif. À ce titre, l'opinion des deux juges dissidents dans l'affaire *Grande Stevens*, qui relève un défaut de contrôle juridictionnel effectif de la décision de la Consob, ne devrait pas être négligée : « Nous sommes d'accord avec la majorité pour dire (...) que la procédure administrative devant la Consob [même organisation structurelle que l'AMF] n'a pas été équitable ; et que la procédure menée devant la cour d'appel et la Cour de cassation n'a pas remédié à ce défaut » (§ 2). Leur plaidoyer est parfaitement convaincant, avec une dénonciation forte du cumul créé par les États européens (et pas seulement l'Italie !) des pouvoirs de poursuite et de sanction entre les mains d'autorités administratives par ailleurs dotées d'un large pouvoir de supervision, et ce, « dans le cadre de procédures inquisitoires, inégalitaires et expéditives » imposant parfois à la « personne contrôlée/soupçonnée de coopérer avec ses propres accusateurs » (33). Cette opinion, aujourd'hui dissidente, risque d'être partagée un jour par la majorité des juges européens.

Il est, par conséquent, regrettable que l'occasion de la réforme n'ait pas été saisie pour assurer une meilleure répartition des pouvoirs entre le juge et l'autorité administrative. Il aurait mieux valu laisser à l'AMF « ses griffes et ses dents » que sont ses pouvoirs de surveillance, d'enquête et de poursuite, voire les renforcer en lui conférant, à l'image de la *Financial Conduct Authority* (FCA) ou de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), le rôle de procureur indépendant (compétence partagée avec le PNF) ou de « super partie civile ». Isoler les pouvoirs de sanction de l'AMF entre les mains d'une juridiction spécialisée aurait été souhaitable au regard de la Convention européenne, mais également au regard du principe de la séparation des pouvoirs. Contrairement à ce qui a été affirmé (34), c'est même la seule mesure qui respecte ce principe : cette juridiction prononcerait des sanctions judiciaires et n'aurait donc aucune nature « hybride » (à la différence de l'AMF). Relisons les textes européens, sans doute à l'origine du malentendu : des sanctions prononcées par une autorité judiciaire peuvent être qualifiées d'administratives, au sens du droit de l'Union européenne, dès lors que l'autorité de poursuite est une autorité administrative ; elles restent judiciaires au sens du droit national (35).

2 - Les risques d'incohérence du contentieux financier

La voie de l'aiguillage crée des incohérences et situations parfois inextricables, en l'absence d'une juridiction unique. Prenons le cas d'un prestataire de services d'investissement (PSI) qui diffuse de fausses informations sur le marché faisant chuter le cours d'un titre X. Ce PSI gère sous mandat un ou plusieurs portefeuilles contenant des titres X et commet donc à la fois un abus de marché et une faute professionnelle. Il sera poursuivi, d'une part, devant la Commission des sanctions pour manquement à ses obligations professionnelles avec un recours devant le Conseil d'État ; d'autre part, soit devant la Commission des sanctions, soit devant le juge pénal, en fonction de l'aiguillage, pour abus de marché. L'aiguillage déterminera la juridiction de recours, Conseil d'État ou cour d'appel de Paris. Mais ce PSI, pour les mêmes faits, encourra des actions en réparation devant la chambre spécialisée du tribunal de commerce de Paris à l'initiative d'une victime commerçante autre que son client, devant la chambre civile spécialisée du tribunal de grande instance à l'initiative de victimes non commerçantes, et enfin, devant le tribunal de grande instance à l'initiative de son client pour violation de ses obligations professionnelles issues du contrat de mandat de gestion. Les

actions civiles seront sans doute bloquées jusqu'à l'issue définitive du procès pénal. Ajoutons enfin que, s'il a un complice qui n'est pas un professionnel régulé, ce dernier sera mieux traité du fait du principe *ne bis in idem*... L'AMF devrait-elle renoncer à poursuivre le professionnel devant la Commission des sanctions si le PNF veut poursuivre l'auteur ou le complice non professionnel devant le juge pénal ?

Cette grande disparité du contentieux pour des faits substantiellement identiques ne permet pas d'assurer la cohérence de la jurisprudence et une vision d'ensemble du traitement des abus de marché. Quelle sera la position de la cour d'appel de Paris si elle doit examiner un recours contre une décision de la Commission qui a jugé plus sévèrement des faits considérés comme des manquements que ne l'a fait le juge pénal à propos de faits identiques qualifiés de délits ? Nous sommes en train de créer une véritable « monstrueuse machine » avec des chambres spécialisées au sein du tribunal de commerce et du tribunal de grande instance (pour améliorer la réparation), une chambre spécialisée au sein du tribunal de grande instance de Paris (pour améliorer le traitement pénal), avec un risque d'incohérence, voire de contrariété entre les décisions, faute de recul et d'appréhension globale de la matière.

Conclusion

Il résulte de l'analyse de l'aiguillage, aujourd'hui plébiscité, une impression de bricolage dont l'unique finalité est d'articuler les procédures judiciaire et extrajudiciaire sans réelle considération de l'impact du mécanisme sur l'efficacité de la régulation financière, mais surtout sur le sort de la personne soupçonnée et de la personne lésée. Leurs droits, qui auraient dû alimenter les réflexions sur la réforme du contentieux financier, sont négligés afin de ménager les pouvoirs actuels de l'AMF et du PNF.

Aujourd'hui, la personne lésée n'a pas accès à la Commission des sanctions et ne peut exercer de recours contre les décisions rendues ; demain, elle sera privée du droit de se constituer partie civile. Le contentieux restera dispersé, la jurisprudence peu unifiée ; cela est inévitable à défaut d'une juridiction unique spécialisée.

Quant à l'auteur des faits, après avoir subi une, voire deux, procédures d'enquête où ses droits fondamentaux risquent d'être malmenés, il se verra imposer un aiguillage non motivé et insusceptible de recours, et, après ce qui ressemble à un pré-jugement, il sera jugé, soit par une Commission, organe de l'autorité qui aura mené ces enquêtes invasives et non contradictoires, soit par un juge pénal, sachant que le Parquet aura été convaincu que l'aiguillage retenu, du fait de son irrévocabilité, reflète la qualification. L'idée que le contentieux financier puisse être traité par un juge inquisiteur ! Confier le pouvoir de prononcer des sanctions de nature pénale à une autorité judiciaire serait hasardeux (36) ! Pour notre part, nous sommes plutôt inquiets des dérives que l'aiguillage ne manquera pas de créer, sans aucune garantie d'une quelconque amélioration de la régulation financière.

Mots clés :

MARCHE FINANCIER * Autorité des marchés financiers * Sanction * Sanction administrative * Sanction pénale * Réforme

(1) Art. 4-1 Protocole n° 7 additionnel Conv. EDH. CEDH, 2^e sect., 4 mars 2014, n° 18640/10, *Grande Stevens et autres c/ Italie*, Rev. sociétés 2014. 675, note H. Matsopoulou ; RSC 2014. 110, obs. F. Stasiak, et 2015. 169, obs. J.-P. Marguénaud ; RTD eur. 2015. 235, obs. L. d'Ambrosio et D. Vozza ; Dr. sociétés 2014. Comm. 87, note S. Torck. V. égal., Dossier *Ne bis in idem*, AJ pénal 2015. 172.

(2) Cons. const., 18 mars 2015, n° 2014-453/454 QPC, D. 2015. 894, note A.-V. Le Fur et D. Schmidt, et 874, point de vue O. Décima ; Rev. sociétés 2015. 380, note H. Matsopoulou ; et n° 2015-462 QPC ; J.-H. Robert, Plus de cumuls entre les poursuites pour manquement et pour délit d'initié, JCP 2015. 369 ; F. Sudre, Principe *non bis in idem* et Convention EDH : la décision en trompe-l'oeil du Conseil constitutionnel, JCP 2015. 368 ; R.

Salomon, Le principe *ne bis in idem* et les infractions boursières, JCP E 2015. 1182 ; J. Lasserre Capdeville, La décision du Conseil constitutionnel du 18 mars 2015 : impacts et adaptations envisageables, AJ pénal 2015. 182 ☞.

(3) La procédure administrative sanctionne les faits constitutifs d'abus de marché qualifiés de manquements (manquement d'initié, manipulation de cours et diffusion de fausses informations), tandis que la procédure pénale permet la poursuite de ces mêmes faits pour délits (délit d'initié et de communication d'information privilégiée, délit de fausse information, délit de manipulation de cours et d'indices). La jurisprudence européenne ne permet pas de maintenir la distinction faite par le Conseil constitutionnel entre professionnels et non-professionnels. V. A.-V. Le Fur et D. Schmidt, *Ne bis in idem* : et les PSI, Bull. Joly Bourse 2015. 193.

(4) Rapp. AMF, L'application du principe *ne bis in idem* dans la répression des abus de marché, 19 mai 2015. Ce rapport est disponible sur le site de l'AMF. Rapp. Club des juristes, Poursuite et sanction des abus de marché : le droit français à l'épreuve des textes communautaires et des jurisprudences récentes, ss dir. M. Prada et D. Martin, mai 2015.

(5) V. not., Cons. const., 28 juin 2013, n° 2013-328 QPC, *Association Emmaüs Forbach*, à propos de l'incrimination de la perception frauduleuse de prestations d'aide sociale, spéc. consid. 6 : « (...) ainsi, des faits qualifiés par la loi de façon identique peuvent, selon le texte d'incrimination sur lequel se fondent les autorités de poursuite, faire encourir à leur auteur soit une peine de cinq ans d'emprisonnement et 375 000 € d'amende, soit une peine de 5 000 € d'amende ; (...) la différence entre les peines encourues implique également des différences relatives à la procédure applicable et aux conséquences d'une éventuelle condamnation ; (...) cette différence de traitement n'est justifiée par aucune différence de situation en rapport direct avec l'objet de la loi ; (...) eu égard à sa nature et à son importance, la différence entre les peines encourues méconnaît le principe d'égalité devant la loi pénale », D. 2013. 1631 ☞, 2713 ☞, et 2014. 2423, obs. G. Roujou de Boubée ☞ ; AJDA 2013. 1368 ☞ ; AJ pénal 2013. 471, obs. P. Belloir ☞ ; Dr. soc. 2014. 137, chron. R. Salomy ☞ ; RSC 2013. 827 ☞, et 912, obs. B. de Lamy ☞.

(6) Cons. const., 18 mars 2015, n° 2014-453/454 QPC, préc., consid. 25.

(7) Dir. n° 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil, 16 avr. 2014 ; Crim. 22 janv. 2014, n° 12-83.579, D. 2014. 274 ☞, 600, entretien N. Rontchevsky ☞, 1564, obs. C. Mascala ☞, 1736, obs. J. Pradel ☞, et 2423, obs. C. Ginestet ☞ ; AJ pénal 2014. 180 ☞, note J. Lasserre Capdeville ☞ ; Rev. sociétés 2014. 321, note B. Bouloc ☞ ; RSC 2014. 106, obs. F. Stasiak ☞ ; RTD com. 2014. 159, obs. N. Rontchevsky ☞, et 435, obs. B. Bouloc ☞.

(8) Rapp. Club des juristes, préc., p. 52 ; S. Torck, *Affaire Pechiney bis* : le principe *ne bis in idem* dans tous ses états, Dr. sociétés 2014. 26, § 18.

(9) Dir. « abus de marché », consid. 11 : « Aux fins de la présente directive, les opérations d'initiés et la divulgation illicite d'informations privilégiées devraient être *réputées* graves 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. 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 ». Le consid. 12 ajoute d'autres éléments à prendre en compte. Ainsi, lorsque : « l'importance de la modification apportée à la valeur de l'instrument financier ou au contrat au comptant sur matières

premières ou au montant des fonds utilisés à l'origine [est élevée] ou que 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 ».

(10) L. Boisseau, Abus de marché : ce que l'AMF veut changer, Les Échos, 6 mai 2015. V. égal., Rapp. AMF, préc., p. 23 s.

(11) Rapp. Club des juristes, préc., p. 53.

(12) Dir. « abus de marché », consid. 21 : « Les États membres peuvent, par exemple, prévoir que la manipulation de marché constitue une infraction pénale si elle résulte d'une imprudence ou d'une faute grave ».

(13) Rapp. AMF, préc. ; Rapp. Club des juristes, préc. ; interview de M^{me} Houlette, Procureur national financier, Nous devons aller plus vite en matière de justice financière, Les Échos, 4 mai 2015. Du reste, la Constitution française réserve la définition des comportements susceptibles d'être incriminés comme crime ou délit au seul législateur (art. 34 Const. 4 oct. 1958).

(14) Le PNF est investi depuis la L. n° 2013-1117, 6 déc. 2013 du monopole de l'opportunité des poursuites en matière de délit boursier (art. 40 c. pr. pén.).



(15) Pour une proposition, art. L. 615-4 c. mon. fin ; Rapp. Club des juristes, préc., p. 82 qui n'épuise pas de nombreuses questions : d'emblée, dix membres pour une telle commission, n'est-ce pas excessif ?

(16) Locaux de fouille et de garde à vue, personnel de surveillance des gardés à vue, salle d'entretien avec un avocat...

(17) V. *infra*.

(18) Rapp. Club des juristes, préc., p. 75.

(19) V. *infra*.

(20) Il conviendra de clarifier, comme le relève le rapport du Club des juristes (p. 68), la notion d'acte de poursuite, lequel ne saurait être entendu comme « tout acte du procureur tendant à la recherche et à la poursuite des infractions à la loi pénale » (art. 7 c. pr. pén. ; Crim. 20 févr. 2002, n° 01-85.042, Bull. crim. n° 42 ; D. 2002. 1115  ; RSC 2003. 585, obs. A. Giudicelli .

(21) Contrairement à ce que préconise l'AMF, Rapp. préc., p. 26, le principe *ne bis in idem* ne permet pas qu'en cas de non-lieu l'affaire puisse de nouveau être jugée devant l'autorité administrative.

(22) Imposant la répression administrative, Dir. « abus de marché », consid. 22 ; Règl. n°

596/2014/UE, 16 avr. 2014, sur les abus de marché, consid. 72.

(23) Cons. const., 19 nov. 1993, n° 93-327 DC, Loi organique sur la Cour de justice de la République, consid. 12 ; 5 août 2010, n° 2010-612 DC, Loi portant adaptation du droit pénal à l'institution de la Cour pénale internationale, consid. 9 à 16, RSC 2011. 173, obs. B. de Lamy 📖.

(24) F. Peltier, La fin de la double répression des abus de marchés, www.lemonde.fr, 19 mars 2015.

(25) L'AMF peut solliciter par voie de requête, devant le juge judiciaire, la consignation de sommes, en vue d'indemniser ces mêmes victimes (art. L. 621-13, al. 1^{er}, *in fine*, c. mon. fin.).

(26) En ce sens, Rapp. AMF préc., qui préconise que les constitutions de parties civiles puissent de nouveau être reçues après un aiguillage vers la voie pénale (p. 27).

(27) Encore que des critiques ont été faites au Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, Groupe de travail présidé par J. Delmas-Marsalet et M. Ract-Madoux, 25 janv. 2011. V. not., D. Bompoin, L'influence des décisions de sanction de l'AMF sur la réparation civile du préjudice, RD banc. fin. 2012. 85.

(28) Ce qui avait été l'une des objections de l'AMF au Rapp. Coulon, La dépénalisation de la vie des affaires, 2008.

(29) Com. 6 sept. 2011, n° 10-11.564 ; 6 févr. 2007, n° 05-20.811, D. 2007. 587 📖, et 2418, obs. B. Le Bars et S. Thomasset-Pierre ✍️ ; CE 15 mai 2013, n° 356054, *Alternative Leaders France* 📖 ; 6^e et 1^{re} ss-sect. réunies, 12 juin 2013, n° 349185, *Natixis* 📖, RSC 2014. 94, obs. J.-M. Brigant 📖 ; n° 359245, RSC 2014. 94, obs. J.-M. Brigant 📖.

(30) La CJUE définit également la matière pénale en s'inspirant des critères retenus par la CEDH (critères Engels), CJUE, gde ch., 5 juin 2012, aff. C-489/10.

(31) Notons simplement que si le Conseil constitutionnel décidait un jour de se ranger à la notion européenne de sanctions pénales, le mécanisme contreviendrait à la Constitution du 4 oct. 1958, notamment du point de vue de l'autorité de poursuite et des principes constitutionnels relatifs à l'action publique.

(32) V. *Grande Stevens*, préc., § 136 s.

(33) V. § 32 s.

(34) Rapp. AMF, préc., p. 18. Il est du reste surprenant que l'AMF invoque le principe de la séparation des pouvoirs, qu'elle perturbe allégrement depuis 2003, pour rejeter une proposition qui a le mérite de clarifier le partage des pouvoirs dans le respect des garanties fondamentales.

(35) V. A.-V. Le Fur et D. Schmidt, Le TMF au regard du droit de l'UE relatif aux sanctions administratives, Bull. Joly Bourse 2015. 236.

(36) M.-A. Frison-Roche, Ce qui fonde la répression dans un système financier, *Journal of Regulation*, 14 févr. 2015.

Copyright 2015 - Dalloz – Tous droits réservés