

Dominique SCHMIDT

Agrégé des facultés de droit
Avocat

Anne-Valérie LE FUR

Professeur à l'université de Versailles Saint-Quentin
Membre du laboratoire Dante

Pour un tribunal des marchés financiers ^{112a1}

La présente étude vise à répondre à deux questions : Pourquoi faut-il réformer le contentieux financier ? Pourquoi la création d'un tribunal des marchés financiers constitue la solution d'un traitement approprié de ce contentieux ?

I. La problématique actuelle du contentieux financier

Le contentieux financier se caractérise par la coexistence de *trois procédures distinctes pour les mêmes faits* : des procédures administrative, pénale et civile¹. En cas de faits constitutifs d'un abus de marché (diffusion de fausses informations, manipulation de cours ou d'indice, exploitation d'une information privilégiée), les procédures administrative et pénale se juxtaposent : le déclenchement des poursuites pénales n'entraîne pas une suspension de la procédure administrative devant la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (ci-après : AMF), et inversement. Le traitement de ce contentieux est redondant, coûteux et parfois très lent : trois procédures distinctes, trois instructions et trois instances de décision pour les mêmes faits, avec, en définitive, une procédure pénale particulièrement longue, des sanctions pénales, lorsqu'elles sont prononcées, peu dissuasives, et une absence de réparation civile correcte !

Voilà une situation peu satisfaisante. La problématique du respect de la règle *non bis in idem* constitue un élément déclencheur de la réflexion actuelle relative au contentieux financier (A) qu'un contexte national de fiascos judiciaires rend désormais inévitable (B).

A. La problématique de la règle *non bis in idem*, élément déclencheur de la réflexion sur le contentieux financier

Le droit européen impose la règle *non bis in idem* selon laquelle « 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 » (art. 4 § 1 du protocole n° 7 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme et des libertés fondamentales, ci-après : Conv. EDH). Alors qu'on débat, à tort, de la portée de l'arrêt *Grande Stevens* rendu par la Cour européenne des droits de l'Homme (ci-après : Cour EDH) le 4 mars 2014 (1), la Cour de Justice de l'Union européenne (ci-après : CJUE), de son côté, compromet indiscutablement notre mécanisme de cumul des sanctions en matière financière (2). Quant au Conseil constitutionnel, il n'a pas eu l'occasion de répondre à la problématique du *non bis in idem* telle qu'elle se pose actuellement² (3).

1. Un débat stérile sur la portée de l'arrêt *Grande Stevens*

L'arrêt *Grande Stevens* interdit toute poursuite et condamnation (pénale ou administrative) dans l'hypothèse où une condamnation définitive (pénale ou administrative) a déjà été prononcée pour des faits substantiellement identiques³. Cette position résulte du fait que la Cour EDH considère que les sanctions administratives doivent être regardées *comme des sanctions de nature pénale*⁴. La conséquence d'une condamnation du cumul est immédiatement perceptible pour le système français : la commission des sanctions de l'AMF se prononce dans des délais plus courts que le

2 Il convient également de rappeler que le contrôle de constitutionnalité ne permet pas d'échapper au contrôle de conventionnalité ni à celui de la CJUE.

3 CEDH, 4 mars 2014, n° 18640/10062, affaire *Grande Stevens et autres c. Italie* : l'arrêt implique que les poursuites devant les juridictions pénales auraient dû être éteintes même si l'autorité de marché italienne avait mis les intéressés hors de cause en ce qui concerne l'infraction administrative. En ce sens, pour une interdiction du cumul de sanctions fiscales de nature pénale et de sanctions pénales : CEDH 27 nov. 2014, n° 7536/10, spécialement § 50 : la Cour EDH entend bien faire appliquer sa jurisprudence *Zolotoukhine* (CEDH, 10 févr. 2009, n° 14939/03, *Sergeï Zolotoukhine c/ Russie*).

4 Elle recourt à trois critères : la qualification juridique de la mesure litigieuse en droit national, la nature même de celle-ci, et le degré de sévérité de la sanction susceptible d'être encourue.

1 Il peut y avoir quatre procédures distinctes, la quatrième concernant la procédure disciplinaire devant des instances professionnelles.

juge pénal⁵ et sa décision, lorsqu'elle est devenue définitive, doit emporter l'arrêt des poursuites pénales. Tel serait le cas en l'absence de recours⁶ ; l'existence d'un recours, qui peut désormais être exercé également par le président de l'AMF (C. mon. fin., art. L. 621-30), laisse en revanche davantage de temps pour la procédure pénale. Il n'en demeure pas moins que lorsque les recours dans le cadre de la procédure administrative sont épuisés, l'action publique est éteinte.

Les doutes sur la portée de l'arrêt Grande Stevens, tant au regard du pouvoir de contrôle des réserves que s'octroie la Cour EDH que des conséquences de la décision sur le droit interne, ne sont absolument pas fondés.

D'une part, la réserve française à l'article 4 § 1 du Protocole, signé en 1984 et entré en vigueur en 1988, pourrait être écartée, à juste titre, par la Cour EDH. Il n'y aurait rien de choquant ! En matière contractuelle, le juge examine et interprète les clauses obscures d'un contrat, au regard notamment de la volonté des parties, et invalide parfois celles qui priveraient de toute portée l'engagement essentiel : de la même manière, la Cour européenne examine les réserves pour en déterminer les effets sur l'engagement principal contracté par les États, en l'occurrence celui de respecter la règle *non bis in idem*. Or, la réserve française est ainsi rédigée : « 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 et 4 du présent protocole ». L'avenir de ce texte apparaît donc compromis dès lors que la réserve italienne, rédigée en des termes identiques, a été invalidée par la Cour. Faute de mentionner précisément les dispositions spécifiques de l'ordre interne qui conduisent à écarter le *non bis in idem*, l'objet de la réserve est jugé trop flou. Il importe d'éviter, au nom de la sécurité juridique et du respect de la parole donnée, qu'un État puisse aller au-delà des exceptions qu'il entendait invoquer au moment de son adhésion au Protocole. De plus, l'article 57 de la Convention impose aux États de *justifier leurs réserves par l'existence de lois en vigueur sur leur territoire*, avec un bref exposé de la disposition en cause⁷. En droit français, les textes relatifs aux abus de marché autorisant le cumul des sanctions administratives, qui

5 En moyenne, l'enquête dure un an et la commission des sanctions rend sa décision dans les 18 mois. On peut dès lors supposer que la Commission rendra sa décision avant le juge pénal, quand bien même le Parquet et le juge d'instruction interviendraient plus rapidement.

6 Hypothèse de l'affaire *EADS*, v. *infra*.

7 Conv. EDH, art. 57 : « 1. Tout État peut, au moment de la signature de la présente 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 de caractère général ne sont pas autorisées aux termes du présent article.

2. Toute réserve émise conformément au présent article comporte un bref « exposé de la loi en cause. »

ont la nature de sanctions pénales prononcées par des autorités qualifiées de juridictions (aux sens donnés par la Cour EDH), avec des sanctions pénales, *n'existaient pas à la date de l'adhésion au protocole* ; ils ne pouvaient donc pas être explicitement écartés par le Gouvernement français.

D'autre part, les arrêts de la Cour EDH produisent un *effet direct* à l'égard de tous les États membres qui sont tenus, non pas de modifier leur législation, mais d'en respecter immédiatement la jurisprudence par un *contrôle de conventionnalité*⁸. On relèvera pourtant que lors du procès EADS, M^{me} Ulrika Weiss, procureur adjoint au parquet national financier, tout en rappelant l'importance de l'affaire⁹, a indiqué que les arrêts rendus par la Cour EDH n'ont qu'une valeur déclaratoire¹⁰. Peut-on sérieusement répondre à une personne poursuivie devant le juge pénal, déjà condamnée par l'AMF à de lourdes sanctions pécuniaires, que les arrêts de cette Cour, et notamment ceux relatifs au droit à un procès équitable, ne sont que déclaratoires ? Du reste, la Cour de cassation, au visa des articles 6 ou 8 de la Convention EDH, tels qu'interprétés par la Cour EDH, n'a pas hésité à faire prévaloir l'interprétation d'un texte par la Cour EDH et à faire évoluer le droit, notamment dans des domaines sensibles comme celui du droit de la famille, mais aussi en matière financière ! On ferait désormais *un tri entre les arrêts de la Cour EDH* : ceux qui mériteraient d'être appliqués et ceux qu'il conviendrait de contester ?

2. Un cumul des sanctions en matière financière sérieusement compromis par la CJUE

Il est surprenant que l'article 4 § 1 du Protocole et l'arrêt *Grande Stevens* focalisent l'attention alors qu'une décision particulièrement éclairante, rendue par la CJUE le 26 février 2013¹¹ sur l'application de l'article 50 de la Charte des droits fondamentaux, compromet indiscutablement notre système de cumul des sanctions en matière financière.

En droit de l'Union européenne, l'article 50 de la Charte, entrée en vigueur le 1^{er} décembre 2009, consacre *le principe non bis in idem* et 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 ». Le règlement et la directive *Abus de marché* du 16 avril 2014 autorisent le cumul des sanctions pénales et administratives mais précisent également qu'ils « respectent les droits fondamentaux et observent les principes reconnus en particulier par la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne », et notamment la règle *non bis in idem*¹². Comment résoudre cette apparente contradiction des textes, qui tout en validant le cumul des sanctions administratives et pénales, entend que le principe *non bis in idem* soit respecté ? La réponse figure dans l'arrêt de la CJUE précité qui affirme que « le principe *non bis in idem* énoncé à l'article 50 de la Charte (...) ne s'oppose pas à ce qu'un État membre impose pour les mêmes faits (...) 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 ». Le cumul est donc validé pourvu que les sanctions fiscales – ou administratives – ne soient pas qualifiées de pénales au sens de l'article 50. Trois critères sont requis pour une telle identification : la qualification juridique de l'infraction en droit interne, la nature de l'infraction et le degré de sévérité de la sanction susceptible d'être encourue¹³. Or, aujourd'hui, il est acquis, même pour nos juridictions internes, que les sanctions pécuniaires imposées par l'AMF revêtent la nature de sanctions pénales¹⁴.

3. La problématique du cumul renouvelée au regard des exigences constitutionnelles

Enfin, ni les questions prioritaires de constitutionnalité (QPC) récemment rendues à propos du cumul de sanctions disciplinaires et pénales ni la jurisprudence plus ancienne du Conseil constitutionnel, n'apportent de réponses à la problématique du *non bis in idem*, telle qu'elle se pose aujourd'hui en matière financière. La décision du Conseil constitutionnel du 24 octobre 2014 relative aux sanctions prononcées par la Cour de discipline budgétaire et financière¹⁵ valide, fort heureusement, de nombreux mécanismes de cumul de sanctions en droit français mais elle n'apporte rien de nouveau par rapport aux solutions antérieures¹⁶. surtout, elle présente une portée réduite au regard de

8 Notamment CEDH, 4 oct. 2007, G.V.T c/Suisse, § 55 : JCP G 2008, I, 110, n° 1, obs. F. Sudre : la jurisprudence de la Cour européenne a autorité de la chose interprétée à l'égard de tous les États signataires de la Convention et une juridiction nationale « applique directement la Convention et la jurisprudence de la Cour ».

9 « Ces millions d'euros de profits illicites ayant été acquis en marge du marché ».

10 « Le procès pour délits d'initiés chez EADS s'arrête avant même d'avoir commencé » : *Le Monde*, 3 oct. 2010, p. 4 ; « Affaire EADS : les QPC au cœur de la première journée » : *leschos.fr*, 3 oct. 2014.

11 CJUE, 26 févr. 2013, n° C-617/10, Aklagarenc/Hans Akerberg Fransson.

12 Considérant 27 de la directive n° 2014/57/UE du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché (directive *Abus de marché*) et considérant 77 du règlement n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché.

13 Ce sont les critères retenus par la Cour EDH depuis l'affaire *Engel et autres c. Pays-Bas*, série A, n° 22.

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

15 Cons. Const., 24 oct. 2014, n° 2014-423 QPC.

16 Décision du 8 oct. 2014, n° 2014-418 QPC, relative aux dispositions de l'article 1756 *quater* du Code général des impôts : JO 10 oct. 2014, p. 16484. – Décision du 17 janvier 2013, n° 2012-289, relative à

la problématique du *non bis in idem* en matière d'abus de marché. En effet, le Conseil constitutionnel, à travers une incise (considérant 32), limite la portée de la décision à la matière disciplinaire. Or, la commission des sanctions de l'AMF dispose d'un très large champ d'intervention s'agissant des personnes poursuivies et des faits sanctionnables (C. mon. fin., art. L. 621-15, II) qui dépasse le domaine disciplinaire et professionnel. La problématique actuelle en matière financière est de savoir si des *faits substantiellement identiques*, constitutifs d'un abus de marché, peuvent faire l'objet de poursuites *aux fins de sanctions de nature pénale et aux fins de sanctions pénales*.

La finalité poursuivie par la répression devant la commission des sanctions de l'AMF est la même que devant le juge pénal : il ne s'agit pas d'une finalité disciplinaire d'un côté, et d'une finalité de protection de l'intérêt général de l'autre¹⁷. Qu'en est-il des sanctions de nature pénale prononcées pour des abus de marché, et qui n'obéissent pas à des corps de règles vraiment distincts selon qu'il y ait manquement ou délit ? Doit-on considérer la commission des sanctions comme une autorité disciplinaire lorsqu'elle prononce des sanctions pour abus de marché à l'encontre de dirigeants de sociétés ?

Le Conseil constitutionnel a estimé, initialement, que le *non bis in idem* « ne reçoit pas application au cas de cumul entre sanctions pénales et sanctions administratives » et, n'examinant le cumul que sous l'angle des sanctions, il rattache son examen de constitutionnalité au principe de proportionnalité des peines. Ainsi, dans sa décision du 28 juillet 1989¹⁸, il a reconnu que les sanctions infligées par la COB ont le caractère d'une punition propre à justifier leur soumission à 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 ». Le principe de proportionnalité est respecté lorsque la règle de l'imputation est appliquée : le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues. On relèvera néanmoins qu'aux termes de l'article L. 621-16 du Code monétaire et financier, le juge pénal « peut », mais n'a pas l'obligation de respecter la règle de l'imputation. En outre, deux décisions du Conseil constitutionnel, rarement mentionnées, montrent que sa position n'est pas si tranchée. Procédant à un revirement, il décide

le 23 juillet 1996 qu'une « sanction administrative de nature pécuniaire ne peut se cumuler avec une sanction pénale »¹⁹, décision sur laquelle il revient cependant le 30 décembre 1997²⁰, sans affirmer pour autant, comme en 1989, que la règle *non bis in idem* ne s'applique pas, par principe, entre une sanction pénale et une sanction administrative.

La position du Conseil, considérée à tort comme acquise²¹, pouvait se justifier lorsque les sanctions pécuniaires administratives susceptibles d'être prononcées ne dépassaient pas le montant maximum de l'amende pénale. *Aujourd'hui, ces mêmes sanctions sont qualifiées de nature pénale*, de sorte que le respect des principes de l'article 8 mériterait d'être à nouveau examiné.

Le principe de *nécessité*, sur lequel le Conseil ne s'est jamais explicitement prononcé, est-il respecté lorsque le juge pénal intervient, *longtemps après l'autorité administrative, laquelle a déjà prononcé des sanctions pécuniaires extrêmement élevées*²² ? *La double peine pénale et de nature pénale est-elle vraiment nécessaire* en matière financière ? Enfin, on notera que les deux QPC, récemment transmises à la Cour de cassation dans l'affaire *EADS*, rédigées en des termes nouveaux et plus précis, permettront peut-être de sortir de cet argumentaire reposant uniquement sur le principe de proportionnalité²³.

En dépit de ces arguments, on peut penser que, tant que la réserve française n'aura pas été clairement invalidée²⁴, ou qu'un arrêt de la CJUE n'aura pas été rendu en matière financière, le Conseil constitutionnel n'adoptera pas la règle *non bis in idem* et les juri-

19 Cons. const., 23 juill. 1996, n° 96-378 DC : JO 27 juill. 1996 : « 15. Considérant que la loi peut sans qu'il soit porté atteinte au principe de la séparation des pouvoirs, doter une autorité administrative indépendante de pouvoirs de sanction dans la limite nécessaire à l'accomplissement de sa mission ; qu'il appartient toutefois au législateur d'assortir l'exercice de ces pouvoirs de sanction de mesures destinées à sauvegarder les droits et libertés constitutionnellement garantis ; qu'en particulier une sanction administrative de nature pécuniaire ne peut se cumuler avec une sanction pénale (...). 17. Considérant en outre que le b du 2° de l'article L 36-11 ne permet d'infliger une sanction administrative de nature pécuniaire que si le manquement concerné n'est pas constitutif d'une infraction pénale ».

20 Cons. const., 30 déc. 1997, n° 97-395 DC : JO 31 déc. 1997, consid. 41 : « lorsqu'une sanction administrative est susceptible de se cumuler avec une sanction pénale, 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 ».

21 Pour un refus de renvoyer une QPC relative au *non bis in idem* : Cass. ass. plén., 8 juill. 2010, n° 09-71252 ; CE, 16 juill. 2010, Beslay / AMF, n° 321056.

22 C. mon. fin., art. L. 621-15, III.

23 V. *infra*.

24 Ainsi, comment interpréter le considérant 37, QPC précitée du 24 octobre 2014 : « il appartient aux *autorités juridictionnelles et disciplinaires* compétentes de veiller au respect de cette exigence et de tenir compte, lorsqu'elles se prononcent, des *sanctions de même nature* antérieurement infligées » ? Reste que l'on ne peut se satisfaire de l'idée d'une « jurisprudence constante » du Conseil constitutionnel qui le conduirait à admettre le cumul des sanctions en s'abritant derrière la réserve française, très fragilisée, et en s'appuyant sur une règle d'imputation qu'il a créée de toutes pièces.

l'article L. 145-2 du Code de la sécurité sociale : JO 18 janv. 2013, p. 1294.

17 On ajoutera que les sanctions en matière boursière ne sont pas systématiquement prononcées en application « de corps de règles distincts devant leurs propres ordres de juridiction ». Tel est uniquement le cas des sanctions disciplinaires prononcées par la Commission, qui font du reste l'objet d'un recours devant le Conseil d'État.

18 Cons. const., 28 juill. 1989, n° 89-260 DC : JO 1^{er} août 1989.

dictions internes limiteront leur contrôle de conventionnalité. Cet activisme, dont la Cour de cassation fait preuve en faveur du modèle français de la répression financière²⁵, se comprend difficilement au regard du fiasco judiciaire d'un certain nombre d'affaires récentes.

B. Un contexte national de fiascos judiciaires, révélateur de la nécessité d'une réforme du contentieux financier

La problématique du respect du *non bis in idem* existe dans d'autres domaines que la matière financière, chaque fois que des sanctions administratives encourues sont très élevées, et donc susceptibles d'être qualifiées de pénales²⁶. Mais elle s'est récemment posée avec une forte acuité à l'occasion d'affaires financières médiatisées. Les décisions rendues dans ce cadre exposent crûment des insuffisances qui se révèlent propres au contentieux financier (1), tandis que l'arrêt *Grande Stevens* relance la question du positionnement de la commission des sanctions au sein de l'AMF (2).

1. La révélation des insuffisances propres au contentieux financier par les affaires judiciaires récentes

Des affaires récentes, rendues à propos d'abus de marché, posent la question du cumul des procédures, et pas seulement des sanctions. Par jugement du 4 juin 2014²⁷, le tribunal correctionnel de Paris a renvoyé la procédure de l'affaire *Altran* au ministère public aux fins de régularisation de l'ordonnance de renvoi. Après une instruction pénale perdurant près de neuf années, avec une succession de trois juges d'instruction, cette ordonnance est rejetée car insuffisamment motivée : notamment, elle ne répond ni à la demande de constatation de l'extinction de l'action publique, ni à la demande subsidiaire de soumettre une question préjudicielle à la CJUE sur le *non bis in idem*.

Par ailleurs, le tribunal correctionnel de Paris, dans sa décision du 26 septembre 2014, a estimé que les sanctions prononcées par l'AMF dans l'affaire *Pechiney*

n'avaient pas suffi à assurer une répression efficace²⁸, ce qui justifie d'autoriser leur cumul avec des sanctions pénales. Cependant, le tribunal reconnaît explicitement que le système actuel du cumul est douteux et que la réserve française est fragile ; il énonce en page 65 : « Il ressort (...) que le système français de répression des abus de marché qui prévoit le cumul des sanctions administratives et pénales pose incontestablement un problème d'une grande complexité, à la croisée des nécessités propres à la régulation des marchés financiers, du droit pénal et du droit européen dans ses deux composantes, droit de l'Union européenne et de la Convention européenne des droits de l'Homme. Le tribunal ne saurait méconnaître le risque de condamnation de la France par la Cour EDH ni l'obligation pour le juge national, régulièrement rappelée par la Cour d'assurer, conformément à son ordre constitutionnel et dans le respect du principe de sécurité juridique, le plein effet des normes de la Conv. EDH, telles qu'interprétées par la Cour européenne des droits de l'Homme ».

Le 3 octobre 2014, le tribunal correctionnel de Paris a ajourné le procès pour délits d'initiés reprochés aux sociétés Lagardère SCA et Daimler AG et à sept cadres d'Airbus et d'EADS ; l'ajournement a pour objet de purger la question procédurale du *non bis in idem*. Huit années après les faits, alors que l'affaire venait enfin devant le juge pénal, elle est reportée ! Deux questions prioritaires de constitutionnalité sont transmises à la Cour de cassation et portent *in fine* sur la question d'une reconnaissance de l'autorité de la chose jugée par la décision de « relaxe » de la commission des sanctions, ainsi que sur la question du cumul des poursuites (et donc ensuite des sanctions) pour des mêmes faits. En effet, comment envisager que le juge pénal retiendra un délit si la commission des sanctions a décidé que les faits matériels par elle relevés ne caractérisent pas la détention d'une information privilégiée (affaire *EADS*)²⁹ ? De même, peut-on considérer que la personne poursuivie qui se présente devant le juge pénal, après avoir été condamnée sévèrement par l'AMF, est toujours présumée innocente (affaire *Altran*) ? L'élément matériel de l'infraction, sanctionné par l'AMF, ne peut plus être sérieusement discuté et l'élément intentionnel peut se déduire des faits caractérisant l'élément matériel. *La question du cumul des poursuites*, lorsqu'une première décision

25 Cass. crim., 22 janv. 2014, n° 12-83579 ; Cass. crim., 1^{er} mars 2000, n° 99-86299 ; Cass. crim., 28 janv. 2009, n° 07-81674 ; Cass. com., 8 févr. 2011, n° 10-10965. – Pour une critique de la position de la Cour de cassation : S. Torck, « Chronique d'une mort annoncée ou la vaine résistance de la Chambre criminelle de la Cour de cassation » : Dr. sociétés n° 5, mai 2014, comm. 87 ; J. Chacornac, « Interprétation du principe *non bis in idem* confirmée par la Cour de Strasbourg : la fin annoncée de la double répression des infractions boursières... » : BJB avr. 2014, p. 209, n° 111h1 ; E. Dezeuze et N. Rontchevsky, note sous CEDH, 4 mars 2014, n° 18640/10, *Grande Stevens* et autres c/ Italie : RTD com. 2014/1, p. 159.

26 Par exemple, les sanctions prononcées par l'Administration fiscale (ex : CGI, art. 1759), par l'Autorité de la concurrence (ex : C. com., art. L. 464-2), par le Conseil supérieur de l'audiovisuel...

27 A.-V. Le Fur et D. Schmidt, « *Non bis in idem* : un jugement attendu » : D. 2014, p. 2059.

28 Page 74 du jugement.

29 Sur le droit à la présomption d'innocence : V. CEDH, 1^{er} sect., 23 oct. 2014, *Melo Tadeu c. Portugal*, req. n° 27785/10. La Cour estime qu'un acquittement au pénal doit être pris en compte dans toute procédure ultérieure, pénale ou non pénale (§ 64). À la lecture des paragraphes 46 et suivants, on peut estimer que la réciproque trouverait à s'appliquer : un acquittement devant la commission des sanctions, dont la décision est devenue définitive, devrait être pris en compte par le juge pénal (faute d'élément matériel et au regard de la présomption d'innocence).

est définitive ou a autorité de chose jugée, *mérite donc d'être posée* ³⁰ !

En outre, des insuffisances liées au traitement du contentieux financier, autres que le respect du non bis in idem, sont révélées par ces affaires.

D'une part, les délais de la procédure pénale, en amont de la décision de jugement, sont extrêmement longs et privent la répression pénale de tout effet préventif.

D'autre part, la réparation du dommage civil subi par les investisseurs provoqué par un abus de marché est indigente. D'abord, la Cour de cassation limite le préjudice réparable à la seule « perte d'une chance », excluant l'indemnisation de la perte subie ou du gain manqué³¹. Ensuite, le montant de l'indemnisation est fixé par un juge, civil ou pénal, dont la formation ne le prépare pas à l'exercice de cette mission requérant une compétence technique élevée ; aussi ce juge prononce généralement une évaluation forfaitaire (affaires *Sidel et Marionnaud*) et largement arbitraire. En d'autres termes, le principe constitutionnel de la réparation intégrale du préjudice n'est pas respecté dans le contentieux financier. Enfin, une demande en réparation se heurte à de sérieux obstacles liés à la charge de la preuve³², ce qui explique l'absence fréquente de toute indemnisation (affaire *Vivendi Universal*) et même de toute demande d'indemnisation.

Ni les procédures pénales, ni les procédures civiles en réparation ne donnent satisfaction : tel sont indiscutablement les enseignements qu'il convient de tirer des affaires financières récentes. Or les sanctions pénales et civiles sont indispensables ; les premières pour leur symbolisme répressif, les secondes car elles constituent un coût supplémentaire pesant sur les auteurs d'infractions et participent donc à la dissuasion.

2. Un positionnement problématique de la commission des sanctions au sein de l'AMF

Enfin, la problématique du positionnement de la commission des sanctions au sein de l'AMF, au

regard de l'apparence d'indépendance et d'impartialité objectives de cette Commission ne saurait être écartée d'un simple revers³³. En effet, l'arrêt *Grande Stevens* décide que la séparation fonctionnelle existant au sein de la CONSOB entre les organes chargés de l'enquête et l'organe chargé de décider des sanctions n'est pas satisfaisante, la Cour considérant que ces différents organes agissent en réalité au sein d'un même organisme (§ 136 et s.³⁴). Les exigences d'équité et d'impartialité objective ne sont donc pas remplies³⁵. Il est donc à penser, au vu de cette décision, que les personnes sanctionnées formeront systématiquement un recours contre la décision de la commission des sanctions en invoquant l'absence d'impartialité objective de celle-ci. On peut ajouter que la conception de l'impartialité objective est nécessairement particulière s'agissant de la répression administrative. En effet, le pouvoir de sanction est un accessoire, un instrument au service de la mission confiée à l'AMF : du reste, celle-ci est souvent présentée comme un gendarme chargé d'assurer l'application de sa propre réglementation. De sorte que la commission des sanctions ne saurait avoir, quoiqu'on en dise, la même distanciation qu'un tribunal à l'égard des parties. Le souhait de distinguer clairement les autorités de régulation des autorités de jugement est donc légitime.

Ainsi, la problématique du contentieux financier dépasse largement la seule question du *non bis in idem*. Le fiasco judiciaire d'un certain nombre d'affaires récentes, la contrariété du cumul des procédures à l'intérêt de l'État³⁶, les contraintes de procédure considérables auxquelles les personnes mises en cause

³⁰ Il faut donc espérer que la Cour de cassation transmettra au Conseil constitutionnel les deux QPC posées dans l'affaire *EADS*. Rappelons que, quand bien même le contrôle de constitutionnalité, s'il a lieu, autoriserait notre système de cumul des poursuites et des sanctions à perdurer, il serait sans impact sur le contrôle de conventionalité (à moins de dénoncer aussi l'adhésion à la Convention EDH !). On peut aussi espérer que le Conseil constitutionnel pose une question préjudicielle à la CJUE.

³¹ D. Martin, « Réparation (intégrale) des préjudices boursiers : sortons du brouillard », in *Mélanges AEDBF-France VI*, Rev. Banque éd., Paris, 2013, p. 399 et s.

³² Le rapport du groupe de travail AMF présidé par J. Delmas-Marsalet et M. Ract-Madoux du 25 janvier 2011, relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, propose de permettre à l'AMF de transmettre au juge, à la demande de ce dernier, les pièces et documents afférents au contrôle ou à l'enquête de l'AMF, sous réserve du secret des affaires et du secret de la vie privée. Cette proposition, si elle est retenue, constituerait une avancée. On observe toutefois que l'article L. 621-2, II permet au président de l'AMF d'agir au nom de celle-ci devant toute juridiction et que cette faculté n'a pas, à notre connaissance, été mise en oeuvre.

³³ V. A.-V. Le Fur, « L'organisation structurelle de l'AMF suffit-elle à garantir le respect des exigences constitutionnelles d'indépendance et d'impartialité ? », note sous Cass. com., 25 févr. 2014, n° 13-18871 QPC : BJB avr. 2014, p. 199, n° 111H2. Si la séparation formelle des autorités de poursuite et de jugement est une condition nécessaire pour assurer leur indépendance et leur impartialité, encore faut-il en vérifier la réalité et l'apparence. On peut douter aujourd'hui du caractère parfaitement strict de cette séparation au sein de l'AMF, de sorte qu'une impression de partialité de l'organe de jugement serait légitime dans l'esprit du justiciable : le collège, en même temps qu'il est détenteur du pouvoir de poursuite, dispose désormais de pouvoirs d'investigation étoffés et de la possibilité d'invoquer le manquement d'entrave. Il en résulte que la personne mise en cause aurait légitimement le sentiment que « l'égalité des armes » entre l'accusation et la défense n'est pas respectée, voire que l'AMF se rend justice à elle-même par sa Commission.

³⁴ § 137 : « Il n'en demeure pas moins que le bureau IT, la direction et la Commission ne sont que des branches du même organe administratif, agissant sous l'autorité et la supervision d'un même président. Aux yeux de la Cour, ceci s'analyse en l'exercice consécutif de fonctions d'enquête et de jugement au sein d'une même institution ; or en matière pénale un tel cumul n'est pas compatible avec l'exigence d'impartialité voulue par l'article 6 § 1 de la Convention ».

³⁵ Toutefois, la Cour EDH considère que les requérants ont eu néanmoins accès en appel à un tribunal doté de la plénitude de juridiction, indépendant et impartial.

³⁶ En ce sens, opinion en partie dissidente des juges Karakas et Pinto de Albuquerque sous l'arrêt *Grande Stevens* (n° 27) « Non seulement l'accumulation matérielle de sanctions pénales et administratives surcharge l'État en lui faisant supporter deux enquêtes autonomes avec le risque que les conclusions posées sur les mêmes faits soient différentes, mais encore elle porte clairement atteinte au principe de spécialité ».

sont exposées³⁷, la distinction mal assurée entre autorité de régulation et autorité de jugement, rendent indispensable une réforme en la matière.

II. Le tribunal des marchés financiers, seule solution à la problématique actuelle du contentieux financier

Diverses solutions ont pu être envisagées pour traiter la problématique du cumul des sanctions en cas d'abus de marché. Concentrées sur la seule question du *non bis in idem* qu'elles ne résolvent pas vraiment, ces solutions ne proposent pas, par une voie unique, de régler toutes les difficultés soulevées par le traitement actuel du contentieux financier.

Au contraire, la création d'un tribunal des marchés financiers³⁸ (ci-après : TMF), solution pragmatique et simple, résout ces difficultés. Elle répond à l'intérêt d'une bonne administration de la justice, ce qui est un objectif de valeur constitutionnelle (DDHC, art. 12, 15 et 16) car le cumul inutile, inefficace et complexe des différentes procédures est ainsi supprimé³⁹.

Après avoir souligné les insuffisances des solutions envisagées pour résoudre la problématique du cumul des sanctions (A), il convient de montrer pourquoi, alors que dans d'autres domaines le pouvoir de sanction peut rester dévolu à l'autorité de régulation, une juridiction spécialisée s'impose s'agissant du contentieux financier (B). L'originalité du tribunal des marchés financiers sera alors soulignée (C).

A. Les insuffisances des solutions envisagées pour résoudre la problématique du cumul des sanctions en cas d'abus de marché

Les deux principales propositions⁴⁰ pour traiter la problématique du cumul des sanctions sont peu satisfaisantes car elles n'apportent aucune solution à un certain nombre de difficultés. Le maintien du système actuel avec des améliorations à la marge ou encore l'aiguillage en amont des procédures administrative et pénale sont les deux voies explorées pour résoudre la problématique du *non bis in idem*.

Une première proposition vise à maintenir le système actuel et trouverait sa justification dans le fait que seulement 5 % des affaires sont concernées par un cumul des sanctions. Cependant, elle conduirait *de facto* à la dépenalisation car les décisions de la commission des sanctions sont rendues dans des délais bien plus courts que celles du juge pénal, si bien que, dès que la décision de la Commission est devenue définitive, la règle *non bis in idem* impose l'arrêt des poursuites pénales. Aussi, le maintien du système actuel pourrait être conforté par des modifications à la marge, en vue d'accélérer l'audiencement des affaires boursières par le juge pénal et d'articuler de façon « pragmatique » les procédures entre le parquet et l'AMF. Lors de son allocution en janvier 2014, M. le Président du tribunal de grande instance de Paris a annoncé la création d'une 32^e chambre correctionnelle entièrement consacrée aux affaires relevant de la compétence du nouveau Parquet national financier, lequel exerce la compétence exclusive dévolue au parquet de Paris

37 Sur la publicité qui en résulte pour les personnes doublement poursuivies : D. Kling, « Quelles stratégies face aux abus de marché ? Réparer, transiger, sanctionner », clôture des travaux, Colloque organisé par le CREDA, supplément RLDA juin 2014, p. 42. J.-D. Bretzner, « L'obligation de subir deux procédures affecte la capacité de la personne à se défendre de façon convenable », cité par O. Dufour, « Sanctions pénales et administratives, et s'il fallait enfin choisir ? » : LPA 28 févr. 2014, p. 4.

38 D. Schmidt et A.-V. Le Fur, « Il faut un tribunal des marchés financiers » : D. 2014, p. 551.

39 Un auteur a appliqué les enseignements de l'analyse économique aux sanctions en matière de la concurrence (F. Jenny, « L'articulation des sanctions en matière de droit de la concurrence du point de vue économique » : JCP E 2013, 1169). Ainsi, cette analyse suggère que l'objectif d'un système répressif est de minimiser le coût social des pratiques prohibées, lequel est composé du dommage infligé par les pratiques illicites, le coût direct de la répression de ces pratiques (coût des enquêtes, instructions, délibérations, appels, pourvois...), enfin, le coût collectif des sanctions. S'agissant du traitement juridique des abus de marché, on peut légitimement se demander s'il répond à cet objectif car le paiement des dommages-intérêts, pourtant simple transfert entre deux agents qui n'engendre aucun coût social, est inexistant, que le cumul de procédures est coûteux sans être efficace, que les sanctions administratives ne profitent qu'à l'organisation de la régulation administrative tandis que le dommage infligé à la société par les pratiques financières illicites est important.

40 Une autre proposition consisterait à confier à la commission des sanctions la poursuite à l'encontre des personnes morales et au juge pénal la poursuite, pour les faits graves, à l'encontre des dirigeants personnes physiques. L'article 9 de la directive *Abus de marché* s'intitule « sanctions à l'encontre des personnes morales ». Il impose que des amendes soient prononcées mais celles-ci peuvent être « pénales » ou « non pénales » : on comprend donc que, à l'égard des personnes morales, les amendes « non pénales », suffisent dès lors qu'elles remplissent les critères d'effectivité, de proportion et de dissuasion fixés par la directive. Ces amendes peuvent s'accompagner d'autres sanctions, énumérées par l'article 9 : interdiction d'exercer, dissolution, fermeture... Celles-ci relèvent, dans notre droit, de la qualification de sanctions non pénales, dites administratives, et sont prononcées par la commission des sanctions. En revanche, pour les personnes physiques, la directive impose que des sanctions pénales, et notamment des peines privatives de liberté, puissent être prononcées. Ainsi, il serait envisageable de traiter différemment les personnes physiques et les personnes morales dans l'hypothèse où des abus de marché seraient suspectés. Cette dualité de procédures, en fonction de la personne poursuivie, ne saurait cependant satisfaire. D'une part, on traiterait de la même façon les personnes morales qui ont eu l'intention de commettre l'acte et celles qui ont seulement commis un manquement. D'autre part, on peut douter du caractère équitable du procès pénal contre le dirigeant personne physique alors que la personne morale qu'il dirige a déjà été sanctionnée par la commission des sanctions. Enfin, la solution proposée ne saurait empêcher les victimes de l'abus de marché de mettre en mouvement l'action publique en déposant une plainte avec constitution de partie civile contre la personne morale.

pour les délits boursiers⁴¹. Cette création, sans doute prochaine, serait alors associée à la recherche d'une « bonne entente » de l'AMF et du Parquet pour orienter les affaires.

L'autre proposition s'inspire de la proposition du rapport du groupe de travail présidé par M. Jean-Marie Coulon⁴² et consiste à « aiguiller » précisément en amont les procédures administrative et pénale⁴³. Lorsque les faits constitutifs d'abus de marché, révélés par l'enquête de l'AMF, sont susceptibles de recevoir une qualification pénale, l'AMF les signale au Parquet national financier. Décidant de l'opportunité des poursuites pénales, le Parquet peut faire savoir à l'AMF (dans un délai à fixer, mais qui devrait être bref) qu'il n'entend pas poursuivre au pénal ; la commission des sanctions peut alors être saisie. Si, au contraire, le Parquet estime, en raison du caractère apparemment frauduleux du comportement de l'auteur présumé des faits, qu'il y a lieu de poursuivre au pénal, il en avise l'AMF (dans un délai à fixer, mais qui devrait être bref) ce qui fait obstacle à la saisine de la commission des sanctions. La « priorité » est donc donnée au pénal.

Ces deux propositions ne résolvent en rien la question des délais extrêmement longs de l'information pénale. Même si une chambre dédiée aux affaires financières est créée, elle sera saisie des délits boursiers bien après que la commission des sanctions aura rendu sa décision de manquement portant sur les faits substantiellement identiques. En outre, si la voie pénale est fermée pour les cas jugés « faciles » par l'AMF, cette appréciation peut ne pas être partagée par le Parquet. Si celui-ci décide de ne pas poursuivre, la voie est ouverte à la victime de l'abus de marché pour mettre en mouvement l'action publique par le dépôt d'une plainte avec constitution de partie civile. Il est ainsi difficilement envisageable de lier le juge d'instruction par des « accords de bonne entente » entre l'AMF et le Parquet. L'articulation procédurale se trouve perturbée et devient très complexe. En définitive, la sanction des cas les plus graves est reportée à l'issue de la

41 C. proc. pén., art. 705-1, issu de la loi n° 2013-1117 du 6 décembre 2013 relative à la lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière : JO 7 déc. 2013.

42 *La dépenalisation de la vie des affaires*, Rapport au garde des Sceaux sous la direction de J.-M. Coulon, janv. 2008, Doc. Fr. V. E. Dezeuze, « Abus de marché : de la coexistence à la coordination des procédures répressives administrative et pénale ? » : RD bancaire et fin. 2013, n° 2, dossier 18.

43 Une proposition assez proche consiste à partager les compétences entre l'AMF et le juge pénal par la fixation de seuils objectifs en deçà desquels les faits constituent des manquements, soumis uniquement à la procédure administrative, et au-delà desquels les infractions sont sanctionnées au pénal. Outre des obstacles identiques aux deux propositions principales, des difficultés sérieuses apparaissent : comment définir ces seuils objectifs, qui les apprécie, et à quel moment ? Il est très contestable que l'élément intentionnel de l'infraction pénale ne soit pas pris en considération puisque le critère de répartition ne consiste qu'en des seuils objectifs.

procédure pénale, laquelle peut n'intervenir qu'après de nombreuses années. Ces solutions laissent donc subsister les difficultés liées aux phases d'enquête et d'instruction. Pour favoriser le prononcé d'une sanction pénale dans des délais raisonnables, il faudrait, à l'image du modèle anglais, supprimer l'instruction, ce qui serait novateur dans notre système juridique.

En outre, l'appréciation du caractère intentionnel ou non de l'infraction, qui guiderait le choix de la voie à suivre, est particulièrement délicate. D'une part, à ce stade de la procédure, il est impossible de déterminer avec certitude ce caractère intentionnel. D'autre part, retenir l'éventualité d'une intention délictueuse afin d'orienter la procédure peut constituer un préjugement et donc porter atteinte à la présomption d'innocence, ouvrant ainsi un recours à la personne poursuivie. Enfin, la question délicate reste celle, déjà soulevée à l'occasion du rapport *Coulon*, de savoir à quelle autorité confier la charge de la répartition des affaires.

Surtout, l'articulation entre les voies administrative ou pénale ne favorise pas une répression efficace des abus de marché. En effet, l'AMF devrait renoncer à poursuivre au titre d'un manquement, soit à la suite d'une conciliation avec le Parquet soit par un mécanisme clairement défini, afin d'éviter que sa décision n'emporte l'arrêt des poursuites pénales⁴⁴. Il s'agit bien d'une renonciation et non d'un simple sursis à statuer. En effet, tant que la procédure pénale est en cours, l'AMF ne pourrait pas poursuivre la personne mise en cause et lorsque le jugement pénal devient définitif, il met automatiquement fin à la procédure contentieuse administrative (*non bis in idem*). Les conséquences peuvent alors être graves car si le jugement pénal définitif ne reconnaît pas la culpabilité du prévenu faute d'élément intentionnel, aucune sanction « administrative » ne pourra plus être prononcée au titre du manquement matériel. Ainsi, les manquements, suspectés d'être des délits, mais qui ne seraient pas sanctionnés par le juge pénal, ne pourraient plus l'être par la voie administrative.

Enfin, aucune des propositions ne porte remède aux carences de la réparation civile. La répression des abus de marché et la réparation du préjudice font toujours l'objet de procédures distinctes et la seconde est un leurre.

En définitive, ni la prévention ni la répression ni la réparation civile des infractions financières ne sont favorisées par des solutions qui ne traitent qu'un aspect de la problématique du contentieux financier.

La spécificité et la technicité de la matière financière imposent une juridiction spécialisée qui, par une

unique procédure, établit et sanctionne le manquement et, si l'intention est caractérisée, punit le délit ; le cas échéant, elle ordonne la réparation du dommage. La transformation de la commission des sanctions en un tribunal des marchés financiers représenterait une économie importante de temps et de moyens et présenterait nombre d'avantages tout en résolvant la question du respect de la règle *non bis in idem*.

B. Pourquoi une juridiction spécialisée des marchés financiers ?

La création d'une juridiction spécialisée repose sur trois raisons : la spécificité du contentieux financier (1), la particularité de la réparation civile du dommage causé par un abus de marché (2) et le défaut de réponse aux attentes nouvelles du système actuel (3).

1. La spécificité du contentieux financier

La création d'une juridiction spécialisée ne s'impose que pour le contentieux financier, sans « contaminer » les autres contentieux « économiques » car, en droit français, seules les dispositions relatives aux abus de marché remplissent *cumulativement* les caractéristiques suivantes : les sanctions administratives sont de nature pénale (a) ; les faits sanctionnés en tant que manquement et délit sont substantiellement identiques et les infractions définies en des termes similaires (b) ; aucune autre infraction ne fait l'objet de sanctions pénales prévues tout à la fois par le droit de l'Union, par le droit pénal français et par les règles sur les manquements « administratifs » (c) ; enfin les personnes sanctionnables ne sont pas uniquement les professionnels régulés (d).

a. Les sanctions administratives pour abus de marché ont une nature pénale

Le mouvement de pénalisation de la répression administrative se généralise et n'est donc pas propre aux abus de marché. Encore convient-il de préciser les terminologies utilisées.

Le Conseil constitutionnel utilise la terminologie de « sanctions ayant le caractère de punition » à de nombreuses reprises, et dans des domaines très variés, pour déterminer si les grands principes de légalité, de non-rétroactivité des délits et des peines, de nécessité, de proportionnalité des peines... trouvent à s'appli-

⁴⁴ L'AMF devrait renoncer aussi à poursuivre la personne morale ayant commis le délit si la personne physique qui la dirige est poursuivie au pénal, par souci d'unification du contentieux des abus de marché.

quer⁴⁵. Du reste, dans sa décision du 28 juillet 1989⁴⁶, il a reconnu que les sanctions infligées par la COB ont le caractère d'une punition propre à justifier leur soumission à 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 ». Mais il a, dans la même décision, estimé que le *non bis in idem* « ne reçoit pas application au cas de cumul entre sanctions pénales et sanctions administratives ». En effet, n'ayant pas reconnu dans les sanctions pécuniaires infligées par la COB des sanctions de nature pénale parce qu'elles sont infligées par une autorité administrative et non pas par le juge répressif, il n'est pas surprenant qu'il ait écarté le principe du *non bis in idem*. Pour autant, les sanctions disciplinaires ou administratives, ayant le caractère d'une punition, doivent respecter le principe de l'article 8 précité, et notamment le principe de proportionnalité.

Nombre d'auteurs en déduisent alors que le Conseil écarte le *non bis in idem* en matière de cumul des sanctions administratives et pénales. Mais, en réalité, ce principe trouve à s'appliquer si les sanctions infligées par l'AMF sont considérées, non pas comme des sanctions administratives, mais comme étant de nature pénale. Elles ne le sont pas selon les critères du Conseil constitutionnel, elles le sont en revanche pour les juges européens qui considèrent que sont des sanctions de nature pénale, au regard de l'article 6 § 1 de la Convention EDH⁴⁷, toutes les sanctions qui remplissent les critères de l'arrêt *Engel*⁴⁸. En définitive, les sanctions qui, à la fois, ont le caractère de punition et sont des sanctions de nature pénale seraient, à notre connaissance, en nombre assez limité, en l'état du droit positif. Il en irait ainsi à chaque fois que des sanctions fort élevées sont encourues : par exemple, par l'Autorité des marchés financiers, par l'Adminis-

tration fiscale (ex : CGI, art. 1759), par l'Autorité de la concurrence (ex : C. com., art. L. 464-2, V)...

b. Seuls les délits boursiers sont énoncés en termes similaires aux manquements boursiers

Aujourd'hui nul ne conteste que les manquements constitutifs d'abus de marché ont pour origine des faits identiques ou en substance les mêmes que ceux qui justifient les infractions pénales prévues par le Code monétaire et financier en matière de délit d'initié, de délit de communication d'informations fausses ou trompeuses ou bien encore de délit de manipulation de cours ou d'indices. *Tout délit réprimé par les articles L. 465-1 et s. du Code monétaire et financier est aussi un manquement au règlement général de l'AMF*⁴⁹. En d'autres termes, le délit boursier ne se comprend pas sans l'existence du même manquement : les faits, l'élément matériel, sont identiques, la différence réside dans l'intention, souvent caractérisée à partir des faits, de sorte que manquement et délit en matière boursière forment un *ensemble connexe et indivisible*. En outre, la Cour EDH a précisé le sens de l'expression « même infraction » : l'article 4 du protocole n° 7 tolère une pluralité de poursuites en cas de concours idéal d'infractions mais il n'est pas possible de juger ou de punir deux fois une même personne pour des infractions simplement « différentes quant à leur appellation » ou ayant les mêmes « éléments essentiels »⁵⁰.

Cette situation ne se retrouve pas dans d'autres domaines que celui des abus de marché. Par exemple, l'Autorité de la concurrence peut certes prononcer des injonctions et des sanctions pécuniaires administratives⁵¹, dont le montant peut être très lourd⁵², mais uniquement à l'égard des entreprises, indépendamment de leur statut juridique, personnes physiques ou morales, publiques ou privées⁵³. Ces sanctions administratives, infligées au titre des pratiques anti-concurrentielles⁵⁴, peuvent en outre donner lieu à des sanctions pénales, prononcées à l'égard des personnes physiques ou morales. Mais la sanction pénale à l'égard de la personne physique ne fait pas double emploi avec la sanction administrative : elle est *autonome* car, outre qu'elle ne frappe pas nécessairement la même personne, *les faits constitutifs de l'infraction pénale, sont différents de ceux exigés pour le manque-*

45 Le Conseil constitutionnel n'a pas donné une définition éclairant la notion de sanction ayant le caractère d'une punition ; sa jurisprudence révèle des appréciations au cas par cas divergentes mais, à titre d'exemple, sont des sanctions ayant le caractère de punition la publication et l'affichage par l'Administration d'une sanction administrative (Cons. const., 28 juin 2013, n° 2013-329 QPC), la décision administrative de retrait d'une indemnité due au propriétaire en cas d'abattage d'animaux malades (Cons. const., 20 juill. 2012, n° 2012-266 QPC), l'interdiction définitive d'inscription sur les listes électorales d'un notaire (Cons. const., 27 janv. 2012, n° 2011-211 QPC), la majoration fiscale pour non-déclaration de comptes à l'étranger (Cons. const., 10 févr. 2012, n° 2011-220 QPC) ou encore l'amende fiscale sanctionnant le défaut de déclaration des sommes versées à des tiers (Cons. const., 20 juill. 2012, n° 2012-267 QPC).

46 Cons. const., 28 juill. 1989, n° 89-260 DC ; JO 1^{er} août 1989, p. 9676.

47 Le respect du droit à un procès équitable inclut le respect du *non bis in idem*.

48 Depuis, CEDH, 8 juin 1976, *Engel* et autres c. Pays-Bas, série A, n° 22, trois critères sont requis pour une telle identification : la qualification juridique de l'infraction en droit interne, la nature de l'infraction et le degré de sévérité de la sanction susceptible d'être encourue ; CEDH, 23 sept. 1998, *Malige c./ France* : la sanction de retrait du permis à points est de nature pénale ; CEDH, 5 oct. 2000, *Maaouia c./ France*, les décisions d'expulsion sont de nature pénale.

49 V. Livre VI, « Abus de marché ».

50 CEDH, 29 mai 2001, n° 37950/97, *Franz Fischer c/ Autriche*.

51 C. com., art. L. 462-6 et L. 464-2.

52 C. com., art. L. 464-2, L. 464-3, L. 464-5.

53 C. com., art. L. 420-1, plus explicitement, art. L. 420-2. La jurisprudence, interne et communautaire, exige l'identification d'un acteur économique : la nature économique de l'activité exercée et l'autonomie de décision sont les deux critères exigés.

54 Ententes et actions concertées, exploitation abusive d'une position dominante, exploitation abusive d'un état de dépendance économique.

ment et extrêmement restrictifs⁵⁵. Du reste, l'application réduite de l'infraction pénale à l'encontre des entreprises a été jugée comme traduisant une dépenalisation de fait des pratiques anticoncurrentielles⁵⁶, ce qui n'est pas le mouvement suivi par les récents textes européens en matière d'abus de marché.

c. Les infractions constitutives d'un abus de marché présentent la spécificité de devoir être réprimées à la fois par des sanctions pénales au titre tant du droit de l'Union que du droit pénal français, et par des règles relatives aux manquements « administratifs »

Les abus de marché donnent lieu tant à des sanctions administratives qu'à des sanctions pénales en droit français. Les textes européens récents, relatifs aux abus de marché⁵⁷, imposent également une *pénalisation avec la possibilité de prononcer des peines privatives de liberté*, ce qui constitue un niveau élevé de dissuasion. Ainsi, alors que dans d'autres disciplines comme le droit de la concurrence, on considère que le système fondé exclusivement sur les sanctions administratives est plus dissuasif des pratiques anticoncurrentielles qu'un système de sanctions pénales personnelles, telle n'est pas l'appréciation qui est faite par les instances européennes s'agissant des délits d'initié, de manipulation de cours ou d'informations trompeuses.

d. Seule l'AMF, en tant qu'autorité de régulation, a compétence pour prononcer, via sa commission des sanctions, des sanctions ayant le caractère de punition de nature pénale à l'égard de personnes non régulées

Le traitement administratif des abus de marché ne relève ni de la matière disciplinaire comme en matière bancaire⁵⁸, où les recours sont du reste de la compétence exclusive du Conseil d'État⁵⁹, ni de la matière professionnelle, comme en droit de la concurrence où les sanctions sont prononcées à l'encontre des entreprises. À force d'avoir étendu le champ de compétences de l'AMF s'agissant de son pouvoir de sanctions, le contentieux des abus de marché est le seul à permettre à une autorité administrative de sanction-

ner des personnes physiques non régulées, lesquelles peuvent ensuite être poursuivies pénalement pour des faits qui sont en substance les mêmes.

Par conséquent, le système répressif relatif aux abus de marché pose des difficultés spécifiques qui ne se retrouvent en aucune autre branche du droit régulé.

2. La particularité de la réparation civile du dommage causé par un abus de marché

La nécessité de réparer efficacement le préjudice civil en cas d'abus de marché impose la création d'une juridiction spécialisée.

Plusieurs facteurs expliquent la rareté du recours à l'action civile ou l'inefficacité de la réparation du préjudice civil en matière boursière⁶⁰ : la difficulté pour les personnes lésées de se connaître et de se grouper, les exigences du droit commun relatives aux conditions de la réparation (la personne lésée doit démontrer la faute, le préjudice et le lien de causalité), le coût de la procédure et des expertises, la longueur des procédures, la faiblesse des moyens tant matériels qu'en matière d'expertise financière des juridictions civiles. L'AMF, dans le souci de limiter ses coûts, arrête son raisonnement lorsqu'elle a établi que la pratique examinée relève d'un manquement ; son analyse ne fournit que peu d'indications utiles aux juridictions civiles pour caractériser l'existence de dommages provoqués par les pratiques et pour quantifier les préjudices éventuels des personnes lésées.

La problématique de la réparation civile s'est déjà posée dans d'autres domaines, comme celui de la concurrence, ce qui a conduit à l'adoption de mesures spécifiques : l'action de groupe a été étendue aux pratiques anticoncurrentielles par la loi *Hamon*, le contentieux de la concurrence a été concentré sur certaines juridictions afin de leur permettre d'acquérir une expérience plus profonde dans ce domaine spécifique du droit⁶¹, preuve ainsi que la nécessité d'une spécialisation a déjà été admise dans d'autres domaines.

La création d'un tribunal des marchés financiers a l'avantage, par une voie unique, de résoudre toutes les difficultés s'agissant de l'action civile en matière d'abus de marché :

– les personnes lésées par un abus de marché pourront intervenir dans la procédure en cours devant ce tribunal, alors qu'elles n'ont pas accès à la commission des sanctions ;

55 L'article L. 420-6 du Code de commerce punit « d'un emprisonnement de quatre ans et d'une amende de 75 000 € le fait, pour toute personne physique, de prendre frauduleusement une part personnelle et déterminante dans la conception, l'organisation ou la mise en œuvre de pratiques visées aux articles L. 420-1 et L. 420-2 ».

56 J.-Cl. Pénal des affaires, V° Concurrence, fasc. 10, Pratiques anticoncurrentielles. Éléments constitutifs.

57 Dir. n° 2014/57/UE, 16 avr. 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché et règlement n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché.

58 Sur le pouvoir de sanctions de l'ACPR : v. C. mon. fin., art. L. 612-39 qui délimite les personnes entrant dans le champ de la compétence de la commission des sanctions de cette Autorité : ce sont celles « mentionnées à l'article L. 612-2 » et leurs dirigeants lorsque leur « responsabilité directe et personnelle dans les manquements ou infractions en cause est établie » (C. mon. fin., art. L. 612-40, VI et VII).

59 C. mon. fin., art. L. 612-16.

60 V. notamment CREDA, *Les sanctions des sociétés cotées. Quelles spécificités ? Quelle efficacité ?*, Ed. Lexisnexis, Paris 2013, p. 212 et s. – N. Spitz, *La réparation des préjudices boursiers*, Rev. Banque Éd., Paris 2012, p. 319 s.

61 C. mon. fin., art. L. 420-7.

– *les compétences requises en matière financière*⁶² seront assurées par la juridiction spécialisée et échevinée qui sera chargée de réparer les préjudices liés aux abus de marché. On observe à cet égard que la *spécificité et la complexité de la matière financière est déjà prise en compte par le législateur avec l'attribution d'une compétence exclusive pour les délits boursiers au Procureur national financier*⁶³ ;

– l'AMF pourra être sollicitée pour éclairer le tribunal des marchés financiers dans son rôle d'apprécier l'existence et le montant des préjudices financiers, ou donner son avis sur la pertinence de la méthodologie utilisée par les experts de l'une ou l'autre des parties, ce qu'autorisera l'indépendance entre ces deux organes.

3. Le défaut de réponse du système actuel de sanctions administratives aux attentes nouvelles

Les sanctions prononcées par les autorités administratives ont connu un formidable essor en droit français : elles se justifient par leur efficacité lorsque la technicité des infractions ou la nécessité de leur traitement rapide rendent inopérant le recours à la justice pénale. Le Conseil d'État, prenant appui sur deux décisions fondamentales du Conseil constitutionnel⁶⁴, définit la sanction administrative comme « une décision unilatérale prise par une autorité administrative agissant dans le cadre de prérogatives de puissance publique » et qui « inflige une peine sanctionnant une infraction aux lois et règlements »⁶⁵. Il s'agit de permettre à l'autorité de punir, ce que confirment le Conseil constitutionnel et la Cour EDH. Ainsi, le Conseil constitutionnel, on l'a vu, utilise dans sa jurisprudence la notion de « sanction ayant le caractère d'une punition » pour veiller au respect des garanties fondamentales. La Cour EDH a également posé une définition finaliste de la sanction administrative : « le législateur qui soustrait certains comportements à la catégorie des infractions pénales du droit interne peut servir à la fois l'intérêt de l'individu et les impératifs d'une bonne administration de la justice »⁶⁶. On comprend que la sanction administrative ait pu faire l'objet de critiques dès lors qu'elle porte atteinte au principe de la séparation des pouvoirs, en raison de l'exercice par l'autorité administrative d'un pouvoir juridictionnel et en raison de l'attribution « dans les

mêmes mains » des pouvoirs de réglementation et de sanction. Certains auteurs ont du reste émis le souhait « de rendre la justice au juge »⁶⁷.

Ces justifications des sanctions administratives par leurs fonctions disparaissent avec la création d'un tribunal des marchés financiers qui assurera une répression efficace. Quant à l'Autorité de régulation, elle peut être dépourvue d'un pouvoir de sanction sans perdre pour autant ses *facultés de persuasion*⁶⁸, puisqu'elle conserve la possibilité de diligenter des enquêtes et des contrôles, de proposer une composition administrative et de poursuivre devant le tribunal des marchés financiers.

Ce système, en la matière du contentieux financier, a trouvé sa limite par l'effet cumulé de trois facteurs nouveaux :

– en premier lieu, les sanctions pécuniaires susceptibles d'être prononcées par la commission des sanctions ont été considérablement alourdies ; elles excèdent largement le montant des amendes pénales et leur nature de sanction pénale contraste singulièrement avec la nature administrative de la Commission qui les décide ;

– en deuxième lieu, le droit récent de l'Union impose que, dans les cas graves d'abus de marché, une peine d'emprisonnement puisse être prononcée ;

– en troisième lieu, la réparation du dommage causé par un abus de marché n'est plus considérée aujourd'hui sous le seul angle de l'indemnisation des personnes lésées ; la réparation participe à l'efficacité de la prévention et de la répression.

Ces facteurs nouveaux imposent d'ériger la commission des sanctions en une véritable juridiction pleinement compétente. Il n'y a pas un grand pas à franchir : aujourd'hui, la commission des sanctions fonctionne comme une véritable juridiction au regard du droit de l'Union. En effet, la CJUE, dans la continuité de la jurisprudence de la Cour EDH, n'hésite pas à qualifier les autorités administratives de juridictions en tenant compte « d'un ensemble d'éléments, tels l'origine légale de l'organe, sa permanence, le caractère obligatoire de sa juridiction, la nature contradictoire de la procédure, l'application, par l'organe, des règles de droit, ainsi que son indépendance »⁶⁹. La création d'une juridiction spécialisée peut assurer la coexistence rationnelle des sanctions pénales et des sanctions pour manquement, le renforcement de la pénalisation, la réparation des préjudices, l'octroi des pouvoirs de sanctions et d'indemnisations à des spé-

62 V. notamment le délit de manipulation d'indices par réalisation d'opérations de *trading* haute fréquence.

63 Celui-ci dispose également, pour toutes les procédures qui apparaissent d'une grande complexité (corruption, trafic d'influence, prise illégale d'intérêts, délits de fraude fiscale...), d'une compétence concurrente.

64 Cons. const., 17 janv. 1989, n° 88-248 DC : JO 18 janv. 1989, p. 754 ; Cons. const., 28 juill. 1989, n° 89-260 DC : JO 1^{er} août 1989, p. 9676.

65 Étude du Conseil d'État, « Les pouvoirs de l'Administration dans le domaine des sanctions », EDCE, Doc. fr., 1995, p. 3

66 CEDH, 21 févr. 1984, n° 8544/79, *Oztürk c/ Allemagne*, § 55 : GACEDH, n° 25.

67 P. Delvolvé, « La justice hors du juge » : Cah. dr. entr. 1984, n° 4, p. 16.

68 M. Delmas-Marty et C. Teitgen-Colly, *Punir sans juger ?*, Economica, 1992 : les autorités administratives ne disposent pas toujours d'un tel pouvoir dès lors que leur autorité repose sur leurs facultés de persuasion.

69 CJCE, 17 sept. 1997, n° C-54/96, *Dorsch Consult Ingenieurgesellschaft GmbH*.

cialistes de la matière financière et à des magistrats, le respect des 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 ». Cela ne participe-t-il pas d'une modernisation du contentieux financier ?

Il importe de souligner que le remplacement des sanctions administratives par des sanctions judiciaires ne se heurte pas au droit de l'Union européenne. D'une part, la CJUE considère que les États, libres du choix du dispositif répressif, doivent uniquement veiller ce que la « sanction ait un caractère effectif, proportionné et dissuasif »⁷⁰. Les textes récents en matière d'abus de marché imposent une pénalisation et permettent aux États membres de ne disposer que de la voie pénale. D'autre part, un récent rapport de l'ESMA, l'Autorité de régulation financière européenne, souligne la diversité des traitements et des réponses punitives aux abus de marché en Europe, de sorte *qu'il n'existe pas un modèle unique de répression financière*⁷¹, ce qui se conçoit aisément car les systèmes juridiques sont différents. Ainsi, au Royaume-Uni, où la répression financière est jugée efficace, la FCA (*Financial Conduct Authority*) mène, en pratique, une politique qui consiste à ne pas cumuler les sanctions administratives et pénales (même si légalement le cumul est autorisé), ce qui sans doute se justifie par l'absence de règles de plafonnement des sanctions pécuniaires prononcées par l'Autorité de régulation et par le juge pénal, par le fait que la FCA instruit (et non pas un juge d'instruction) et poursuit devant le juge, et par l'existence d'un seul ordre juridictionnel pour le contentieux financier.

Enfin, les notions de sanctions administratives ne correspondent pas en droit interne et en droit européen, de sorte qu'il paraît inexact de considérer que le droit de l'Union européenne imposerait de recourir à un organe administratif pour prononcer des sanctions dites administratives. Les directives ne définissent pas la sanction administrative autrement que par opposition aux sanctions pénales. Faut-il considérer que, lorsque la directive *MIFID 2* évoque des mesures et sanctions administratives, elle exigerait qu'elles soient nécessairement prononcées par une autorité administrative, alors même que les autorités de régulation en Europe ne sont pas des autorités administratives au

sens donné par le droit français ? Une telle interprétation apparaît contraire au considérant 123 et aux articles 67 et suivants de *MIFID 2* ; ces dispositions exigent d'un côté une autorité de « surveillance », ici l'AMF, et d'un autre côté des sanctions sans qu'il soit imposé que ces sanctions dites administratives soient prononcées par une autorité administrative : elles sont prononcées par l'autorité désignée à l'article 67. Il se trouve qu'en l'état actuel de notre droit, l'autorité qui prononce des sanctions répressives est administrative mais rien n'interdit à l'État français de modifier la nature juridique de cet organe au regard de ses qualifications internes. La nature de l'organe qui prononce les sanctions importe peu (tribunal, juridiction, autorité, AAL...) au regard du droit européen ; seule compte la nature de la sanction. Ainsi, rien n'interdit qu'un tribunal des marchés financiers, organe étroitement lié à la répression financière et saisi par l'Autorité de régulation, prononce des sanctions administratives au sens donné par les textes européens (mais judiciaires au sens du droit interne) lorsqu'il s'agit de manquements, et de sanctions pénales lorsqu'il s'agit d'abus graves et intentionnels.

La création d'une juridiction spécialisée pour connaître de la répression des infractions financières constitue un geste fort manifestant envers l'opinion la volonté des pouvoirs publics de contrôler étroitement le domaine de la finance, d'empêcher que des procédures judiciaires enlisées emportent une impunité de fait, et d'assurer aux investisseurs lésés l'espoir d'une correcte indemnisation.

C. Originalité du tribunal des marchés financiers

Le tribunal des marchés financiers n'est pas créé *ex nihilo* ! La commission des sanctions de l'AMF exerce déjà une fonction contentieuse, à finalité punitive et à forts accents juridictionnels. L'innovation consiste à *harmoniser le large domaine d'intervention* de l'actuelle commission des sanctions et *le pouvoir décisionnel d'un tribunal*. Alors que la compétence de la commission des sanctions est limitée au prononcé de sanctions dites « administratives » mais de nature pénale, le tribunal des marchés financiers aurait non seulement le même domaine d'intervention mais en outre le pouvoir de caractériser et de sanctionner les faits au regard des lois pénale et civile et d'ordonner, en cas d'abus de marché, la réparation du dommage. La création d'un tel tribunal conduit ainsi à dépasser nos catégories traditionnelles ; en cela, elle se caractérise par sa modernité et son originalité.

⁷⁰ CJCE, 21 sept. 1989, n° 66/88, Comm. c/ Rép. hellénique : Rec. CJCE 1989, p. 2965

⁷¹ Rapport ESMA (European securities and markets authority), *Actual use of sanctioning powers under MAS*, 26 avril 2012, 2012/270. Les États, où l'autorité de régulation n'a pas de pouvoirs de sanction mais intervient auprès des juridictions, sont rares (Danemark, Suède) : la plupart des États connaissent une dualité de procédures et de sanctions, administratives et pénales (entendu dans son acception la plus stricte). Mais 15 États (dont l'Autriche, l'Allemagne, l'Espagne) ne pratiquent pas le cumul des sanctions et 11 États font coexister les deux procédures (dont la Belgique et l'Italie).

*La composition de ce tribunal sur le modèle de l'échevinage*⁷² lui confère une expertise dont ne disposent pas les juges pénal et civil. S'inspirer de la composition actuelle de la commission des sanctions, avec les aménagements qui s'avèreraient nécessaires au respect des exigences constitutionnelles, permet de tirer parti de la compétence technique acquise par cette Commission. L'argument classiquement utilisé en faveur des juridictions consulaires – une bonne connaissance du domaine commercial par les juges – plaide en faveur d'une juridiction composée de professionnels de la finance et encadrée par des magistrats. Précisons que le Conseil constitutionnel a validé la présence de juges non professionnels au sein de juridictions même pénales pourvu que les procédures susceptibles de conduire au prononcé de peines privatives de liberté soient conformes aux exigences constitutionnelles.

Le tribunal des marchés financiers a une compétence large et exclusive. Il bouleverse les classifications juridictionnelles classiques mais présente l'avantage de maintenir la diversité punitive.

La compétence de ce tribunal emporte trois observations. Tout d'abord, la distinction manquement/délit concernant les abus de marché serait conservée selon qu'il existe un élément intentionnel ou non, afin de bien marquer le degré de gravité des faits. Ensuite, un même jugement pourrait dire, en cas d'abus de marché, qu'il n'y a pas délit mais infraction matérielle ; cette infraction pourra alors être effectivement sanctionnée, alors que si un jugement distinct de relaxe au pénal intervenait, aucune poursuite pour manquement ne serait plus possible (règle *non bis in idem*). Enfin, la distinction actuelle entre le manquement commis par un professionnel des marchés (disciplinaire) ou par un non professionnel, qui permet d'orienter les recours devant le Conseil d'État ou la Cour de cassation, serait supprimée. Quelle que soit la personnalité des auteurs, les sanctions seraient désormais judiciaires.

L'octroi d'une compétence large et exclusive au tribunal des marchés financiers permet la diversité des réponses apportées à un comportement de marché répréhensible. Telle est paradoxalement l'une des

conséquences de la transformation de la commission des sanctions en un tribunal des marchés financiers : ne pas avoir à choisir entre deux voies, administrative ou pénale, ce qui priverait de toute la palette des mesures répressives possibles, et donc d'une sanction pragmatique et adaptée à un contentieux spécifique. En effet, la répression administrative en matière d'abus de marché a démontré toute sa pertinence en termes de délai et de force dissuasive. La directive *Abus de marché* se concentre sur le droit pénal pour lutter contre le laxisme de certains États membres mais n'entend pas mettre fin à la diversité répressive autorisée par les sanctions dites administratives. Or, il s'agit précisément de maintenir les sanctions actuellement susceptibles d'être prononcées tout en supprimant un cumul inutile et inefficace des procédures et poursuites. L'objectif de la mise en œuvre de dispositifs répressifs effectifs, proportionnés et dissuasifs est ainsi atteint. La suppression de la distinction entre autorité administrative, juge civil, juge pénal, pour ne plus retenir qu'un seul juge en matière financière, est imposée par la matière même et les exigences récentes du droit européen. Elle répond à un objectif unique : l'efficacité de la régulation financière.

Paradoxalement, la création d'un tribunal des marchés financiers présente l'originalité de renforcer les pouvoirs de l'AMF. En effet, il conforte ses pouvoirs d'enquête et de contrôle au regard du respect des garanties constitutionnelles relatives à la séparation des pouvoirs et aux droits de la défense. Il lui permet de poursuivre manquements et délits les plus graves, en ayant l'assurance que les règles procédurales ne seront pas exploitées au détriment de l'efficacité répressive et que la formation de jugement sera à même d'apprécier les faits, objet des poursuites. Il renforce également la légitimité et l'efficacité de la composition administrative car celle-ci sera homologuée par une juridiction indépendante, et l'autorité chargée de la poursuite, à défaut de transaction, ne sera plus celle qui détermine le montant des sanctions à infliger aux contrevenants.

Autre originalité du tribunal des marchés financiers, il applique une procédure spécifique pleinement conforme aux exigences constitutionnelles et conventionnelles du droit à un procès équitable ; il n'applique donc pas la procédure pénale. L'article 34 de la Constitution énonce que « la loi fixe les règles concernant... la création de nouveaux ordres de juridiction » ; il appartient au législateur créant ce tribunal de ne pas priver les justiciables, personnes mises en cause et personnes lésées, des garanties que leur donnent nos règles constitutionnelles⁷³ et nos traités internationaux en les assurant d'un procès équitable.

72 Sur l'échevinage et la nécessaire spécialisation des juges, les rapports Coulon (Rapport sur la dépenalisation de la vie des affaires, janv. 2008, page 106) et Marshall (Rapport sur les juridictions du XXI^e siècle, déc. 2013, p. 62) se montrent favorables à l'échevinage, qui existe déjà dans certaines juridictions pénales, dont la cour d'assises. Le rapport Marshall décrit bien l'intérêt de l'échevinage : « Il convient dans les contentieux techniques économiques et sociaux où l'apport des magistrats issus du milieu professionnel concerné constitue un enrichissement évident au débat et à la décision juridictionnelle, de proposer une synthèse entre cette culture et la culture judiciaire en organisant des compositions mixtes associant magistrats professionnels et magistrats non professionnels dans des formations adaptées à chacun de ses contentieux. Dans les audiences collégiales où ils siègeront, les magistrats non professionnels auront voix délibérative et ils participeront à la rédaction des décisions juridictionnelles. »

73 Cons. const., 29 nov. 2013, n° 2013-356 QPC, sur le tribunal pour enfants.

Un document, limité aux dispositions de nature législative susceptibles de constituer le socle du tribunal des marchés financiers, est annexé à la présente étude.

Projet de loi sur un tribunal des marchés financiers

Exposé des motifs

L'organisation actuelle du contentieux des marchés financiers, en grande partie issue de la loi n° 2003-706 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 n° 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. À 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 de l'Autorité des marchés financiers. 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 L. 621-14 du Code monétaire et financier et pour prononcer des sanctions pénales en cas de délit prévu par les articles L. 465-1 à L. 465-3 du même code. Cette suppression de la distinction entre autorité administrative, juge civil, juge pénal², 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.

À 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 marché* 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 préjudice subi par les victimes d'abus de marché (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 efficace, 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 n° 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 membres³ :

1° Quatre juges désignés par ***,

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'une offre au public ou d'une admission aux négociations sur un marché réglementé, des sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et des autres investisseurs, des prestataires de services d'in-

vestissement, 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 placement collectif, 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 monétaire et financier, 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 monétaire et financier 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 monétaire et financier, dès lors que ces actes concernent :

– un instrument financier ou un actif mentionné au II de l'article L. 421-1 du Code monétaire et financier 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 monétaire et financier ;

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 monétaire et financier, 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, L. 621-17-1, L. 621-17-1-1 et L. 621-20-2 du Code monétaire et financier.

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 L. 465-1 à L. 465-3⁴ 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° 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 L. 621-9 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 d'une infraction pénale prévue et réprimée par les articles L. 465-1 à L. 465-3⁵ 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 L. 465-3 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.

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 L. 614, 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. À l'article L. 621-14-1 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 L. 465-1 à L. 465-3 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 L. 465-1 à L. 465-3 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 L. 465-1 à L. 465-3 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 L. 465-1 à L. 465-3 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 L. 465-1 à L. 465-3 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 L. 465-3 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 L. 465-1 à L. 465-3 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.

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 L. 464-1 et L. 464-2 du Code monétaire et financier, sachant que les personnes visées par ces deux textes sont également visées par l'article L. 621-15 du même code.

2. Notons que la distinction entre autorité administrative et juge pénal est sérieusement écornée depuis qu'il a été reconnu que la commission des sanctions peut prononcer des sanctions de nature pénale.

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

4. V. note 1.

5. V. note 2.