

## La loi du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché

Issu de Bulletin Joly Bourse - 01/07/2016 - n° 07-08 - page 323  
ID : BJB114n0

**Auteur(s):**

- Pierre-Henri Conac, professeur à l'université du Luxembourg

La loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché s'inscrit dans le cadre de la transposition de règlement et de la directive de 2014 relatifs aux abus de marché. Toutefois, la loi va plus loin et tranche le débat sur le cumul des poursuites administratives et pénales qui devait être réglé à la suite des décisions *Grande Stevens* de 2014 de la Cour européenne des droits de l'Homme et du Conseil constitutionnel de 2015 relatives à l'application du principe *non bis in idem*. La loi réforme donc le système français de poursuite en faisant un choix équilibré, consensuel entre les parties concernées, et qui devrait être efficace. La loi élargit le champ de la composition administrative aux abus de marché. Il s'agit d'une avancée qui devrait renforcer l'efficacité de la répression administrative.

### L. n° 2016-819, 21 juin 2016 : JO 22 juin 2016

1. Le règlement *Abus de marché*<sup>1</sup> et la directive sur les sanctions pénales en matière d'abus de marché<sup>2</sup> de 2014 constituent une réforme importante et devaient faire l'objet d'une transposition dans les États membres le 3 juillet 2016, pour les parties du règlement qui n'entrent pas en vigueur automatiquement à cette date<sup>3</sup>. La transposition de ces deux textes s'était déjà faite en France de manière anticipée et partielle. En effet, la France a transposé certaines dispositions, notamment en matière de pouvoirs d'enquêtes, par la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires qui concernait surtout les pouvoirs de contrôle et d'enquête de l'Autorité des marchés financiers (AMF)<sup>4</sup>. La loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché s'inscrit dans ce processus de transposition. La loi est issue d'une proposition introduite à l'Assemblée nationale le 24 mars 2016 et non d'un projet de loi. En effet, initialement, la transposition aurait dû intervenir au sein du projet de loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique de mars 2016 dit projet de loi « Sapin II ». Toutefois, l'examen de cette loi, qui touche à de nombreux sujets et constitue un fourre-tout législatif, aurait certainement dépassé la date butoir du 3 juillet 2016 et, encore plus grave, celle du 1<sup>er</sup> septembre 2016 fixée par le Conseil constitutionnel. Le projet de loi « Sapin II » est d'ailleurs toujours en cours d'examen au Sénat après avoir été adopté en première lecture à l'Assemblée nationale. Le Gouvernement a donc préféré, avec sagesse, réaliser la transposition directement au moyen d'une proposition de loi séparée.

2. Ce choix n'est que justice car le Parlement avait été très impliqué dans la préparation de la transposition de la directive *Abus de marché* et notamment la question du *non bis in idem*. Ainsi, il avait refusé de donner au Gouvernement dans la loi n° 2014-1662 du 30 décembre 2014 portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière l'habilitation à effectuer la transposition par voie d'ordonnance. Le Gouvernement n'avait pas indiqué ses intentions en ce qui concernait certaines options et le Parlement, notamment le Sénat, n'avait pas souhaité être dépossédé de ce choix. Cette volonté du Parlement s'explique par l'importance des sujets en cause, et notamment du choix essentiel à opérer pour assurer le respect du principe *non bis in idem* en matière de répression administrative et pénale. En effet, il s'agissait pour le législateur de prendre en compte l'arrêt *Grande Stevens* de la Cour européenne des droits de l'Homme d'octobre 2014<sup>5</sup> qui a considéré que le cumul des sanctions était contraire à la convention et la décision du Conseil constitutionnel de mars 2015<sup>6</sup> qui a considéré le cumul comme inconstitutionnel. Le Conseil constitutionnel avait donné au législateur jusqu'au 1<sup>er</sup> septembre 2016 pour assurer une mise en conformité du droit français avec ce principe. Il y avait donc urgence à agir. Or, la question de l'articulation des procédures administrative et pénale implique un choix essentiel. Il est donc heureux que le Parlement ait souhaité se saisir de cette question.

3. Le projet de loi « Sapin II » habilite le Gouvernement à transposer la directive *Abus de marché* et les dispositions qui ne sont pas d'application automatique du règlement *Abus de marché*<sup>7</sup>. Par ailleurs, il contient aussi, en raison de leur importance, des dispositions spécifiques que le Parlement adoptera donc lui-même. Il s'agit de dispositions relatives aux sanctions administratives puisqu'il transpose pour les personnes morales, le nouveau plafond de sanctions égal à 15 % du chiffre d'affaires de la société. Le projet rend aussi applicable à l'ensemble des sanctions prononcées par l'AMF les critères explicites de détermination du *quantum* de la sanction (gravité du manquement, degré de coopération avec l'AMF, etc.) introduits par l'ordonnance n° 2015-1576 du 3 décembre 2015 pour les seules sanctions relatives à l'information des émetteurs. Il s'agit encore de la protection des lanceurs d'alerte à l'Autorité des marchés financiers et à l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

4. La loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché intègre les dispositions relatives au champ d'application de la répression boursière et aux sanctions prises en application du règlement et de la directive *Abus de marché*. La loi intègre de nombreuses références au règlement européen sur les abus de marché car, dans le cadre du développement du Recueil réglementaire unique (*Single Rule Book*) de nombreux textes européens prennent la forme d'un règlement dont la plupart des dispositions sont d'application directe et automatique. Toutefois, les références aux règlements européens nuisent à la lisibilité de la loi car elles impliquent d'aller consulter d'autres textes pour déterminer et comprendre le régime applicable. Il serait bien préférable d'intégrer les dispositions du règlement directement dans le Code monétaire et financier.

La loi du 21 juin 2016 réalise donc un renforcement de la répression pénale et administrative (I) et organise aussi la procédure répressive pour prendre en compte le principe *non bis in idem* (II).

## **I – Le renforcement de la répression pénale et administrative**

5. La loi renforce la sanction des abus de marché en matière administrative (A) et en matière pénale (B).

### **A – La répression administrative**

6. La loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013 avait déjà transposé certains aspects du règlement *Abus de marché* en matière de sanctions administratives. La loi de 2016 poursuit donc la transposition du règlement *Abus de marché* en matière de champ d'application et de mesures préventives (1) mais va

au-delà en matière de sanction avec l'élargissement de la composition administrative (2).

## 1 – La transposition des dispositions du règlement *Abus de marché*

7. Les articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier sont modifiés. Notamment, le champ des manquements est étendu aux instruments financiers ou unités mentionnés à l'article L. 229-7 du Code de l'environnement, négociés sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation situés sur le territoire français ou pour lesquels une demande d'admission à la négociation sur de tels marchés a été présentée, aux instruments financiers dérivés qui leur sont liés, aux contrats au comptant sur matières premières et aux indices de référence<sup>8</sup>. Les indices de référence, suites aux scandales de la manipulation du Libor et de l'Euribor, sont couverts par la loi. Par ailleurs, les manquements sont étendus, outre la tentative, à l'incitation et à la recommandation

8. L'article 16 du règlement *Abus de marché* a élargi le champ d'application des mesures relatives à la dénonciation d'éventuels abus de marché aux autorités compétentes. Cette obligation s'applique aux opérateurs de marché et entreprises d'investissement qui gèrent une plate-forme de négociation à l'égard des opérations d'initiés, des manipulations de marché et des tentatives d'opérations d'initiés et de manipulations de marché. De plus, toute personne qui organise ou exécute des transactions à titre professionnel doit établir et maintenir des mesures, systèmes et procédures efficaces en vue de la détection et de la déclaration des ordres et des transactions suspects. Lorsque cette personne a des motifs raisonnables de suspecter qu'un ordre ou une transaction portant sur tout instrument financier, que cet ordre ait été passé ou cette transaction exécutée sur ou en dehors d'une plate-forme de négociation, pourrait constituer une opération d'initié, une manipulation de marché ou une tentative d'opération d'initié ou de manipulation de marché, elle le notifie sans retard à l'autorité compétente. La loi du 21 juin 2016 transpose ces dispositions et assure la protection des personnes soumises à cette obligation de déclaration ou de notification<sup>9</sup>. Ainsi, aucune poursuite fondée sur l'article 226-13 du Code pénal et aucune action en responsabilité civile ne peuvent être engagées contre les personnes qui, de bonne foi, ont effectué cette déclaration ou notification.

9. La loi transpose aussi le nouveau régime des obligations de publicité relatives aux transactions effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes<sup>10</sup>. En raison de son caractère technique, le seuil au-dessus duquel les opérations seront communiquées et les modalités d'application seront fixés par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

## 2 – La composition administrative

10. Le Sénat a adopté de nombreux amendements dans la proposition de loi dont la plupart ont été repris par la commission mixte paritaire (CMP). Certains amendements, en matière d'enquêtes, n'ont cependant pas été adoptés. Ainsi, le Sénat avait autorisé l'AMF, sur autorisation du juge des libertés et de la détention, à accéder aux données de connexion des opérateurs téléphoniques et des « fadettes », c'est-à-dire le relevé des appels téléphoniques transmis par les opérateurs de téléphone mobile. Il ne s'agit pas du contenu des conversations. En effet, à la suite de la loi *Macron*, le Conseil constitutionnel a déclaré inconstitutionnelle la possibilité pour l'Autorité de la concurrence d'utiliser les « fadettes »<sup>11</sup>. Or le texte qui autorise l'AMF à le faire, comme l'exige d'ailleurs le droit européen, est très similaire ce qui avait incité le Sénat à sécuriser cette procédure. Toutefois, l'amendement n'a pas été adopté car le Gouvernement a déclaré qu'il souhaiterait proposer un texte plus général en ce domaine.

Un autre amendement sénatorial visait à renforcer la coopération entre le parquet national financier et l'Autorité des marchés financiers au stade de l'enquête en établissant une obligation réciproque d'information. Toutefois, cet amendement, auquel le président de l'AMF n'était pas favorable, n'a pas été non plus adopté en raison du fait qu'une coopération étroite et informelle existerait déjà.

Lors de l'examen de la proposition de loi, le Sénat a introduit un amendement pour étendre la composition administrative aux abus de marché<sup>12</sup>. Introduite en 2011, la composition administrative n'était applicable qu'aux seuls professionnels et à l'exception des abus de marché. Or, la pratique

développée par l'AMF a montré l'efficacité de cette approche et aussi sa transparence. Nous avons réclamé une telle réforme en 2004 avec notre collègue Jean-Jacques Daigre<sup>13</sup>. La Securities and Exchange Commission (SEC) américaine en dispose et cela lui permet de démultiplier sa capacité répressive<sup>14</sup>. Cette approche est parfois critiquée en France car les transactions se faisaient traditionnellement aux États-Unis sans admettre les allégations mais sans les nier non plus (« without admitting nor denying the allegations »)<sup>15</sup>. Toutefois, depuis 2013, la SEC a modifié sa pratique pour exiger dans les cas les plus graves une admission des faits. La proposition de loi sénatoriale d'octobre 2015 avait étendu le champ de la composition administrative aux abus de marché. Le Sénat a donc introduit à nouveau cette idée en invoquant le fait, qui n'est d'ailleurs pas nouveau, qu'à défaut les procédures pénales pourraient faire l'objet d'une comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité mais qu'il n'y aurait pas de procédure équivalente pour les cas les moins graves devant l'AMF. La Commission mixte paritaire a repris l'amendement mais il a été voté. Il s'agit d'une avancée majeure qui devrait considérablement aider l'AMF dans sa fonction répressive. Le projet de loi « Sapin II » prévoyait une extension du champ de la composition administrative à l'ensemble des manquements relevant de la compétence de l'AMF mais à l'exclusion des abus de marché. Le Parlement a donc pris le Gouvernement de vitesse mais le projet de loi « Sapin II » devrait conserver la disposition relative à la composition administrative pour les infrastructures de marché.

La loi traite également et surtout de la répression pénale.

## **B – La répression pénale**

11. L'obligation faite par la directive relative aux abus de marché de prévoir des sanctions pénales concerne le fait de recommander à une autre personne ou de l'inciter à effectuer une opération d'initié<sup>16</sup>, la divulgation illicite d'informations privilégiées (au lieu de la diffusion de fausses informations)<sup>17</sup>, les manipulations de marché<sup>18</sup> (au lieu des manipulations de cours) ainsi que l'incitation, la complicité et la tentative<sup>19</sup>. La loi modifie légèrement la définition du délit de fausse information pour préciser qu'il couvre le fait de donner une information fautive sur la situation économique ou financière par exemple, d'un émetteur<sup>20</sup>. La rédaction précise aussi qu'il suffit que les informations aient été de nature à avoir un impact sur le cours d'un instrument financier pour que le délit soit caractérisé. Il s'agit en fait d'une précision conforme à l'état de la jurisprudence.

La France était déjà en conformité, quant au principe, avec les exigences issues de la directive. Toutefois, la transposition devait aborder la question de la distinction des abus de marché « graves » et des autres (1) et le niveau des sanctions (2).

### **1 – L'identification des abus de marché « graves »**

12. La directive prévoit des sanctions pénales minimales pour les abus de marché « graves » et intentionnels sans toutefois définir la notion de « gravité ». Les considérants 11 et 12 de la directive donnent toutefois des précisions sur ce qui doit être considéré comme une infraction grave. Selon le 11<sup>e</sup> considérant, les opérations d'initiés et la divulgation illicite d'informations privilégiées sont graves lorsque l'incidence sur l'intégrité du marché, le bénéfice réel ou potentiel engrangé ou la perte évitée, l'importance du préjudice causé au marché ou la valeur globale des instruments financiers négociés sont élevés. Le considérant évoque aussi le fait que l'infraction ait été commise dans le cadre d'une organisation criminelle ou lorsque la personne a commis une infraction similaire dans le passé.

13. Du point de vue de la transposition, un premier critère de distinction est le caractère intentionnel de l'acte pénalement sanctionnable tandis que les manquements administratifs sont objectifs et ne nécessitent pas, pour être constitués, d'élément moral. Toutefois, cette distinction n'est pas très opérationnelle. En effet, d'une part, les auteurs de manquements administratifs ont de manière systématique une intention délictueuse même si l'Autorité des marchés financiers est dispensée de le prouver. D'autre part, la directive *Abus de marché* vise par actes graves ceux qui portent une atteinte importante au marché. Or ceux-ci peuvent être graves du fait de leur impact mais relever de comportements objectifs. Les propositions de loi sénatoriales jumelles de Montgolfier et de Raynal du

7 octobre 2015 avaient suggéré de retenir comme critère de gravité le montant de l'avantage retiré, s'il peut être déterminé, ainsi que la qualité de l'auteur de l'infraction<sup>21</sup>. Pour sa part, l'AMF proposait dans un rapport de 2015 de retenir plutôt des critères législatifs objectifs sur la base de seuils en valeur absolue de bénéfice ou de perte évitée<sup>22</sup>. La directive *Abus de marché* accepte les deux approches.

14. La loi réformant le système de répression des abus de marché a finalement opté pour une approche plus souple qui est sans doute préférable. En effet, la gravité n'est pas définie et il appartient à l'AMF et au Parquet national financier de décider au cas par cas la voie appropriée. Ce choix assure la plus grande souplesse à la répression. En effet, une opération d'initié d'un faible montant peut conduire à choisir la voie pénale en raison des personnes concernées tandis que des affaires d'un montant important peuvent mieux être traitées en voie administrative car elles sont relativement simples. Aussi, l'approche proposée par l'AMF était trop rigide. De plus, il y aurait eu le risque qu'un nombre important d'affaires soient envoyées vers la voie pénale en raison des montants concernés alors que la voie administrative, en raison de sa rapidité et de son efficacité doit rester privilégiée.

## 2 – La sanction des abus de marché « graves »

15. La loi réformant le système de répression des abus de marché transpose la directive en ce qui concerne le niveau des sanctions pénales. Une transposition était nécessaire car le niveau des sanctions prévu par le droit français n'était pas toujours en accord avec les exigences de la directive en matière de peine d'emprisonnement et d'amende pénale. Comme la directive est d'harmonisation minimale, les États membres peuvent prévoir des peines plus lourdes. La transposition a donc été l'occasion d'un renforcement significatif des sanctions pénales tant par rapport au droit français qu'euro péen.

La transposition a été l'occasion de corriger une anomalie en matière de sanctions pécuniaires et d'amendes pénales. En effet, en raison de l'augmentation significative du niveau des sanctions administratives pécuniaires après la crise financière, la commission des sanctions de l'AMF pouvait sanctionner plus sévèrement des manquements administratifs que le juge pénal des infractions. Cette situation paradoxale pouvait conduire les personnes concernées par une enquête à finalement préférer la voie pénale. La loi met fin à cette situation et aligne le montant maximum de l'amende pénale pour les personnes physiques sur le niveau administratif. Ainsi, le montant de l'amende pénale est élevé à 100 millions d'euros et jusqu'au décuple du montant de l'avantage retiré du délit, sans que l'amende puisse être inférieure à cet avantage. Le montant s'applique en cas de délit d'initié<sup>23</sup>, de recommandation d'initié<sup>24</sup>, de communication d'initié<sup>25</sup>, de manipulation de cours<sup>26</sup>, de diffusion de fausse information<sup>27</sup>, et de manipulation d'indices de référence<sup>28</sup>. Ces niveaux vont au-delà de ce qu'impose la directive.

16. La directive prévoit une peine d'emprisonnement maximale d'au moins quatre ans pour le fait d'avoir recommandé à une autre personne ou de l'inciter à effectuer une opération d'initié et pour les faits de manipulations de marché. En cas de divulgation illicite d'informations privilégiées, la peine d'emprisonnement maximale doit être d'au moins deux ans.

La loi a fait le choix d'une peine d'emprisonnement de cinq ans en cas de délit d'initiés. Ce choix présente l'avantage de permettre le recours à des techniques d'enquête plus intrusives (notamment infiltration, interceptions téléphoniques ou de correspondances). En effet, ces techniques d'investigation ne peuvent être mises en œuvre que dans le cas où l'infraction soupçonnée fait l'objet d'une peine d'emprisonnement supérieure ou égale à cinq ans. L'efficacité des enquêtes pénales devrait donc être renforcée. Le renforcement des sanctions pénales ne signifie pas que le juge augmentera les sanctions mais l'intention législative est claire. Il serait souhaitable que le juge pénal la suive car le montant des sanctions pénales n'a pas été jusqu'à présent toujours à la hauteur des enjeux.

La loi a, à l'initiative du Sénat, renforcé les sanctions lorsque les infractions sont commises en bande organisée.<sup>29</sup> Les peines sont alors portées à dix ans d'emprisonnement et à 100 millions d'euros

d'amende, ce montant pouvant être porté jusqu'au décuple du montant de l'avantage retiré du délit. Le 11<sup>e</sup> considérant de la directive évoque d'ailleurs le fait que l'infraction ait été commise dans le cadre d'une organisation criminelle ou lorsque la personne a commis une infraction similaire dans le passé. Cette initiative est heureuse car les réseaux d'initiés, dont les États-Unis fournissent plusieurs exemples, sont à la fois les plus difficiles à identifier et les plus dommageables en termes de montants. En Europe, les affaires du Libor et de l'Euribor, en constituent une illustration en matière de manipulation de cours.

17. Les personnes morales sont sanctionnables pénalement<sup>30</sup>. La directive prévoit que la responsabilité peut être mise en cause lorsque les infractions ont été commises pour son compte, en cas d'insuffisance de supervision ou de contrôle permettant la réalisation d'infractions, en raison de failles dans le système de contrôle et de supervision. La loi aggrave les sanctions lorsque les infractions sont commises en bande organisée. La loi prévoit que les modalités de calcul de l'amende prévues à l'article 131-38 du Code pénal, qui prévoit le quintuple du montant applicable à une personne physique, s'appliquent uniquement à l'amende exprimée en valeur absolue. Ainsi, le montant de l'amende sera au maximum de 500 millions d'euros et jusqu'au décuple du montant de l'avantage retiré du délit, mais non pas 50 fois l'avantage retiré ce qui aurait été disproportionné.

## II – La procédure de sanction

18. La loi opère un choix entre la voie pénale et la voie répressive afin d'assurer le respect du principe *non bis in idem* (A). Les amendements proposés par le Sénat en matière de procédure de recours ont malheureusement été rejetés (B).

### A – L'application du principe *non bis in idem*

19. La loi traite aussi et même surtout de la question de l'application du principe *non bis in idem* et l'aiguillage des poursuites entre la répression administrative et la répression pénale. La directive et le règlement autorisent le cumul des sanctions administratives et pénales. Toutefois, le considérant 23 de la directive précise que les États membres doivent s'assurer que l'imposition de sanctions pénales conformément à la directive et celle de sanctions administratives, s'effectuent dans le respect de la règle *non bis in idem*.

Cette approche, au demeurant non contraignante laissait une grande liberté aux États Membres et n'aurait pas dû conduire à modifier le droit français. Toutefois, la jurisprudence européenne l'a imposée. En effet, la Cour européenne des droits de l'Homme en 2014 dans l'arrêt *Grande Stevens*<sup>31</sup> et le Conseil constitutionnel en 2015<sup>32</sup> ont considéré que le cumul des sanctions était contraire à la convention et inconstitutionnel. La question principale était de savoir qui devait prendre la décision d'orientation en cas de conflit entre l'Autorité des marchés financiers (AMF) et le procureur de la République financier.

20. Une commission parlementaire avait proposé de confier cette mission à un Conseil des infractions boursières composé de trois conseillers d'État et de trois magistrats du siège de la Cour de cassation. Il aurait statué à la majorité des voix et le président du Conseil, élu pour deux ans et issu alternativement du Conseil d'État et de la Cour de cassation, disposerait d'une voix prépondérante en cas d'égalité des voix. Nous avons critiqué cette solution car, au regard de la hiérarchie des normes, la décision doit appartenir au parquet. Le Conseil d'État s'est également prononcé en ce sens dans un avis du 19 novembre 2015 en estimant qu'une commission de partage serait inconstitutionnelle. La loi confie donc le pouvoir d'aiguillage, en cas de conflit, au procureur général près la cour d'appel de Paris<sup>33</sup>. Ainsi, ce n'est pas le parquet national financier qui décidera en dernier ressort ce qui aurait été gênant car il aurait été juge et partie et aurait déséquilibré la procédure. En réalité, les cas de conflits devraient être très rares et la voie administrative *a priori* favorisée sauf circonstances particulières. Une orientation a déjà été mise en place sans attendre la loi.

21. La loi organise aussi de manière précise le processus d'aiguillage ce qui devrait éviter toute difficulté et assurer la transparence et la rapidité de la procédure. La phase de concertation entre le parquet national financier et l'AMF devrait durer au plus deux mois et quinze jours et la durée maximale de la phase d'arbitrage serait de deux mois. Les décisions d'orientation vers la voie administrative ou pénale et toute décision par laquelle l'Autorité des marchés financiers renonce à procéder à la notification des griefs ainsi que toute décision par laquelle le procureur de la République financier renonce à mettre en mouvement l'action publique sont définitives et ne sont pas susceptibles de recours.

22. Comme nous l'avons suggéré, la loi règle la question d'une éventuelle constitution de partie civile dans l'hypothèse où la voie de la répression administrative est choisie. En effet, dans ce cas, la constitution de partie civile doit être écartée. Ainsi, « une plainte avec constitution de partie civile pour des faits susceptibles de constituer un des délits mentionnés à la présente section n'est recevable qu'à la condition que le procureur de la République financier ait la possibilité d'exercer les poursuites (...), et que la personne qui se prétend lésée justifie qu'un délai de trois mois s'est écoulé depuis qu'elle a déposé plainte devant ce magistrat contre récépissé ou par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ou depuis qu'elle a adressé, selon les mêmes modalités, copie à ce magistrat de sa plainte déposée devant un service de police judiciaire ».

## **B – La procédure de recours contre les sanctions administratives**

23. Le Sénat avait adopté à l'initiative de sa commission des lois, et malgré l'avis défavorable du Gouvernement, un amendement unifiant le contentieux des recours contre les sanctions prononcées par l'AMF auprès de la cour d'appel de Paris. Cette mesure de bon sens s'est heurtée à l'opposition de l'Assemblée nationale dont le représentant au sein de la commission mixte paritaire estimait au contraire que l'unification devait se faire au profit du Conseil d'État. Alors que le montant des sanctions administratives pécuniaires vient d'être significativement renforcé, il est pour le moins surprenant que l'on puisse vouloir confier au juge administratif une fonction qui relève de la « matière pénale » et donc naturellement du juge judiciaire.

24. Dans le cas où l'AMF déciderait de ne pas exercer les droits de la partie civile, « le président de l'Autorité des marchés financiers ou son représentant peut être présent à l'audience de la juridiction saisie et peut déposer des conclusions et les développer oralement »<sup>34</sup>. Cette disposition garantit que, dans ce cas, l'AMF soit au moins présente à l'audience pour éclairer si besoin est le tribunal correctionnel sur les points techniques du dossier.

### **25. Conclusion.**

La loi réformant le système de répression des abus de marché constitue une avancée et adopte une solution équilibrée pour assurer l'application du principe *non bis in idem*. Sur certains points, le droit français se révèle toujours plus répressif que le droit européen, ce qui correspond à une tradition, même si cette différence s'estompe en raison du niveau désormais très élevé des sanctions prévues par les règlements et directive *Abus de marché*. La loi intègre aussi une extension du champ d'application de la composition administrative ce qui constitue une avancée majeure.

Le débat parlementaire a été d'une rare qualité et consensuel. Ce point doit être souligné car il n'est pas le résultat du hasard. En effet, la loi résulte du rapport d'une commission sénatoriale bi-partisane qui avait procédé à de nombreuses auditions préalables. Le texte actuel a aussi fait l'objet d'auditions supplémentaires avec l'AMF et le parquet national financier. La qualité du texte final s'explique ainsi par ce travail préalable remarquable.

La loi illustre que le Parlement est capable de réaliser un travail technique d'excellente qualité voire de meilleure qualité et avec une plus grande transparence que celui qui résulte des ministères concernés ou même de l'AMF. Ceci plaide pour une réhabilitation du rôle du Parlement lorsque les questions de droit financier touchent à des principes fondamentaux.

1 -

Règl. PE et Cons. UE n° 596/2014, 16 avr. 2014, sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive PE et Cons. UE n° 2003/6/CE et les directives n°s 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission.

2 -

Dir. PE et Cons. UE 2014/57/UE, 16 avr. 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché.

3 -

Sur ces textes, v. Conac P.-H., « Le nouveau cadre européen de la répression des abus de marché », [BJB févr. 2016, n° 113d2, p. 71](#), et Torck S., « Propos introductifs », *in* dossier La réforme des abus de marché, [BJB sept. 2015, n° 112s9, p. 379](#).

4 -

V. Conac P.-H., « Renforcement significatif des pouvoirs de contrôle et d'enquête de l'AMF », *Rev. sociétés* 2013, p. 243.

5 -

CEDH, 2<sup>e</sup> sect., 4 mars 2014, n° 18640/10, Grande Stevens et a. c/Italie : *Rev. sociétés* 2014, p. 675, note Matsoupoulou H.

6 -

Note sous Cons. Const. 18 mars 2015, n° 2014-453/454 QPC, John L. et a. : *Rev. sociétés* 2015, p. 380, note Matsoupoulou H.

7 -

Projet loi relatif à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, dit « loi Sapin II », enregistré à l'Assemblée nationale le 30 mars 2016.

8 -

[C. mon. fin., art. L. 621-15](#), c et d.

9 -

[C. mon. fin., art. L. 621-17-7](#).

10 -

[C. mon. fin., art. L. 621-18-2](#).

11 -

[Cons. const., 5 août 2015, n° 2015-715 DC](#).

12 -

Conac P.-H., « Composition administrative auprès de l'AMF », *Rev. sociétés* 2011, p. 61.

13 -

V. Daigre J.-J. et Conac P.-H., « AMF et transaction », *RD bancaire et fin.* 2004, p. 389 et Colloque de l'Association européenne de droit bancaire et financier, 8 févr. 2005 : « Faut-il accorder à l'AMF le pouvoir de transiger ? ».

14 -

V. Conac P.-H., « Le pouvoir de transaction de la Securities and Exchange Commission », *BJB* avr. 2005, p. 99, § 33.

15 -

V. Conac P.-H., « Le pouvoir de transaction de la Securities and Exchange Commission », *BJB* avr. 2005, p. 99, § 33, spéc. n° 22.

16 -

Dir. Abus de marché, art. 3.

17 -

Dir. Abus de marché, art. 4.

18 -

Dir. Abus de marché, art. 5.

19 -

Dir. Abus de marché, art. 6.

20 -

[C. mon. fin., art. L. 465-3-2](#), I.

21 -

V. Conac P.-H., « Répression des infractions financières et pouvoirs de l'AMF », *Rev. sociétés* 2016, p. 58.

22 -

V. Conac P.-H., « Proposition de réforme. Rapport du groupe de travail de l'AMF, mai 2015 », *Rev. sociétés* 2015, p. 471.



23 -  
[C. mon. fin., art. L. 465-1.](#)

24 -  
[C. mon. fin., art. L. 465-2.](#)

25 -  
[C. mon. fin., art. L. 465-3.](#)

26 -  
[C. mon. fin., art. L. 465-3-1.](#)

27 -  
[C. mon. fin., art. L. 465-3-2.](#)

28 -  
[C. mon. fin., art. L. 465-3-3.](#)

29 -  
[C. mon. fin., art. L. 465-3-5, II.](#)

30 -  
[C. mon. fin., art. L. 465-3-5.](#)

31 -  
CEDH, 2<sup>e</sup> sect., 4 mars 2014, n° 18640/10, Grande Stevens et a. c/Italie : Rev. sociétés 2014, p. 675, note Matsoupoulou H. ; [BJB avr. 2014, n° 111h1, p. 209](#), note Chacornac J.

32 -  
Note sous Cons. const., 18 mars 2015, n° 2014-453/454 QPC, John L. et a. : Rev. sociétés 2015, p. 380, note Matsoupoulou H.

33 -  
[C. mon. fin., art. L. 465-3-6](#) nouv.

34 -  
[C. mon. fin., art. L. 621-16-1.](#)

Issu de Bulletin Joly Bourse - 01/07/2016 - n° 07-08 - page 323  
ID : BJB114n0

**Auteur(s):**

- Pierre-Henri Conac, professeur à l'université du Luxembourg