



La sanction du manquement d'initié par l'Autorité des marchés financiers

publié le **24/04/2014**, vu **12772 fois**, Auteur : [Elodie Plassard](#)

Etat des lieux des pouvoirs et missions de l'AMF en matière de lutte contre les opérations d'initié.

Les scandales financiers impactant plus que jamais le système juridico-financier, la conciliation de l'économie de marché et des enjeux de pénalisation de la vie économique ont, sans nul doute, impulsé la nécessité de renforcer le rôle des autorités de régulation. Si la loi du 2 août 1989 avait ouvert la marche, en octroyant un pouvoir de sanction à la Commission des opérations en bourse (COB), ancêtre de l'autorité des marchés financiers (AMF), le renforcement de l'effectivité de la mission de l'AMF a été conforté par la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010.

Initialement, le rôle de l'AMF est d'assurer la santé des marchés financiers. Dans le cadre de l'exercice de cette mission, le rôle qu'elle joue dans l'appréhension des manquements est déterminant. L'incrimination du manquement étant d'ordre administratif, et confinant à une infraction purement formelle, l'intervention en amont de l'AMF permet de faire obstacle à la consommation du délit d'initié. Lorsqu'il est trop tard pour prévenir la consommation du délit, l'AMF conserve ce pouvoir sanctionnateur en complément de celui des juridictions pénales. De plus, si l'on dénombre aujourd'hui autant de procédures administratives que répressives, il n'en demeure pas moins que l'AMF joue un rôle considérable au regard de la protection des intérêts des investisseurs dans le cadre des procédures pénales.

La répression du manquement d'initié, comme du délit d'initié, est la légitime sanction du comportement d'un agent qui tire profit d'une information privilégiée alors que le marché boursier repose sur la nécessaire transparence de son fonctionnement. L'aléa inhérent à ces marchés ne saurait en effet se justifier que dans la mesure où tous les acteurs sont placés sur un pied d'égalité. En tant que « gendarme de la bourse », l'AMF dispose d'un pouvoir d'enquête, de poursuite et de sanction parallèlement à l'ouverture d'une éventuelle action publique devant le tribunal correctionnel de Paris. L'AMF ne peut pas infliger de peines de prison, mais seulement des sanctions pécuniaires, plafonnées, ou des sanctions disciplinaires. La Commission des sanctions compte 12 membres distincts des membres du Collège. Elle statue sur les griefs qui lui sont transmis par le Collège de l'AMF. Elle dispose d'une totale autonomie de décision.

Elle se prononcera sur l'existence d'un manquement d'initié, infraction spécifique du monde des affaires (I), et usera le cas échéant de son pouvoir de répression très étendu (II).

I. Le manquement d'initié, une infraction spécifique du droit des affaires :

La fonction même de certaines personnes les porte à faire usage d'un certain savoir de façon abusive. Au titre de celles ci figure en premier lieu le délit dit des initiés, régi par l'article L.465-1 du code monétaire et financier, qui consiste en le fait de réaliser ou de permettre de réaliser des opérations sur le marché, directement ou par personne interposée, en fonction d'informations que l'auteur de l'infraction est encore seul à connaître, ou du moins, dont le public n'est pas encore informé. Si tous ces éléments ne sont pas réunis, il est toutefois possible de retenir une autre infraction : le manquement d'initié. La distinction de ces deux infractions est importante au regard des peines pénales encourues (A). Toutefois, au regard de l'AMF, elle est de moins en moins justifiée, le critère d'intention ayant évolué (B).

A. Le délit d'initié et le manquement d'initié, deux utilisations abusives d'un savoir privilégié :

Selon l'article L465-1 du Code monétaire et financier, un délit d'initié est le fait de réaliser des transactions sur des titres sur lesquels on a des informations privilégiées. C'est donc une forme de tricherie nuisible à la crédibilité des marchés financiers qui pénalise les investisseurs honnêtes.

Cette qualification trouve donc à s'appliquer aux instruments financiers admis sur un marché réglementé, lorsque l'infraction est commise en France. Les personnes punissables sont qualifiées d'initiés primaires, secondaires ou tertiaires selon leur fonction. Les initiés primaires sont, selon l'article L 465-1 al. 1 du Code monétaire et financier (CMF) : « Le président, les directeurs généraux, les membres du directoire d'une société, les personnes physiques ou morales exerçant dans cette société les fonctions d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance ainsi que les représentants permanents des personnes morales qui exercent ces fonctions ». Les dirigeants sociaux sont considérés comme particulièrement susceptibles d'abus de savoir, et en cela, les peines encourues sont plus lourdes.

A côté de ces derniers, on retrouve les initiés secondaires qui sont, selon l'article L. 465-1 al. 2 du CMF « les personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation de l'émetteur ». Enfin, les initiés tertiaires sont selon ce même article dans son alinéa 3 « toute personne autre que celles visées aux deux alinéas précédents, possédant en connaissance de cause des informations privilégiées sur la situation ou les perspectives d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché réglementé, de réaliser ou de permettre de réaliser, directement ou indirectement, une opération ou de communiquer à un tiers ces informations, avant que le public en ait connaissance ».

Cette infraction suppose la réunion d'un élément matériel, l'information privilégiée, mais aussi d'un élément intentionnel, ce qui la différencie du simple manquement d'initié. Concernant l'information privilégiée, c'est une information suffisamment précise pour être exploitable directement par le marché. Elle doit être confidentielle, c'est à dire connue par un nombre limité de personnes, et dont le public n'a pas connaissance. Il doit s'agir d'une information sensible, c'est à dire de nature à influencer sur le cours des titres, mais aussi déterminante de l'opération : c'est cette information qui est à l'origine des manœuvres qui ont permis de tirer profit de ce savoir. Il n'est pas nécessaire pour autant que l'information présente un caractère certain, il suffit qu'elle soit suffisamment précise pour être considérée comme déterminante.

En ce qui concerne l'élément moral, comme tout délit, il faut que le fait reproché soit commis de manière intentionnelle. Il n'y a donc pas de délit si l'initié n'est pas conscient de détenir une information privilégiée lui interdisant d'opérer sur les titres concernés. Toutefois, si l'intention est exigée, la réalisation d'un profit personnel n'est pas nécessaire.

Lorsque l'intention n'est pas caractérisée, cela ne signifie pas pour autant que le comportement incriminé ne peut être sanctionné. L'AMF sanctionne le manquement d'initié, qui est donc réprimé administrativement, et pas pénalement. Il pourrait être considéré comme un « délit non intentionnel », ou encore constituer les prémisses de la constitution du délit, que l'AMF tente de réprimer de façon préventive, avant même la commission du délit.

Le manquement d'initié est défini à l'article 622-1 du règlement général de l'AMF (RGAMF) : « Toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, ou en tentant d'acquérir ou de céder, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement, soit indirectement, les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés ».

Cette infraction a un champ d'application plus large que le délit d'initié quant aux instruments financiers qu'elle concerne et aux personnes qui peuvent être sanctionnées. En effet, elle s'applique aux instruments financiers admis sur un marché réglementé français ou d'un autre État membre de l'UE ou partie à l'accord sur l'espace économique européen, et concerne, selon l'article L. 622-2 du RGAMF : « toute personne qui détient une information privilégiée en raison de sa qualité de membre des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance de l'émetteur ou de sa participation dans le capital de l'émetteur, son accès à l'information du fait de son travail, de sa profession ou de ses fonctions, ainsi que de sa participation à la préparation et à l'exécution d'une opération financière ». Peu importe que l'intéressé ait agi de façon délibérée ou seulement imprudente. La tentative est ici visée, contrairement au délit. Toutefois, on ne s'intéresse ici qu'aux opérations d'acquisition ou de vente, et non les souscriptions.

Au regard des sanctions pénales, cette distinction prend tout son sens. Toutefois, au regard du rôle que joue l'AMF, cette distinction est de moins en moins justifiée. Il est dans la doctrine régulièrement confondu les deux termes, lorsque l'auteur parle du rôle de l'AMF dans la répression de ces abus de savoir.

B. Le délit d'initié et le manquement d'initié, une distinction de moins en moins justifiable au regard des pouvoirs de sanction de l'AMF :

Tout d'abord, il semble intéressant de préciser que sur les 1405 pages du règlement général de l'AMF, en incluant les instructions annexes, sont mentionnées alternativement les opérations d'initiés et les listes d'initiés, mais le terme de « délit d'initié » n'apparaît qu'une seule fois, dans le programme des connaissances obligatoires contrôlées par le nouvel examen de « certification AMF » des collaborateurs d'institutions financière. Cela se justifie par le fait qu'une autorité administrative n'est pas autorisée à qualifier un délit d'initié avec ce terme, plutôt associé à une qualification pénale. L'autorité administrative ne peut juger de l'existence d'un délit en lieu et place des autorités pénales, encore moins condamner les auteurs du délit à des peines de prison ou à des amendes de nature pénale. Cela ne l'empêche pas toutefois d'exercer une action répressive lorsqu'un délit d'initié est commis, mais cette action sera de nature administrative et non pénale. Ainsi, deux voies s'opposent en la matière: la voie classique des poursuites et sanctions judiciaires, et la voie administrative pour manquements au Règlement général de l'AMF. L'une n'exclut pas l'autre, sous réserve de l'adage non bis in idem qui implique que le cumul des peines ne peut excéder certains plafonds.

En revanche, l'appréciation du manquement d'initié est en principe déliée de toute prise en compte d'un tel délit. Ce manquement d'initiés est interdit par le Règlement général de l'AMF et l'auteur s'expose non pas à une condamnation des tribunaux judiciaires, mais à une sanction financière prononcée par la Commission de sanctions de l'AMF. Il est à noter également la différence entre la présomption d'innocence, respectée en droit pénal, et une sorte de présomption inverse, aux contours incertains, que la Commission de sanctions cherche à appliquer en matière de manquement d'initié. Elle paraît vouloir trouver, dans de nombreuses décisions, et au moins pour les dirigeants, une sorte de présomption de connaissance du caractère privilégié de l'information en cause, ou de détention d'une information privilégiée. Toutefois, ce n'est pas toujours du goût du Conseil d'état et de la Cour européenne des droits de l'Homme qui ont plusieurs fois rappelé que la présomption d'innocence se doit d'être respectée lors des recours prises par des autorités administratives, et l'AMF ne doit pas échapper à ce principe.

Les opérations d'initiés sont donc fréquemment sanctionnées par l'AMF au titre du manquement d'initié, et non du délit d'initié. Mais aujourd'hui, les membres de la commission de sanctions ont une acception large du manquement d'initié, depuis la transposition de la Directive européenne de 2003 n° 2003/6/CE dite « Abus de marché ». De ce fait, si cette différence entre le délit et le manquement était justifiée au regard de leurs éléments constitutifs, la nouvelle définition « extensive » du manquement donnée par le juge européen tend à l'uniformisation de l'élément moral des deux incriminations.

Il n'est donc pas étonnant de voire les auteurs affirmer que lorsqu'il s'agit des sanctions des abus de savoir par l'AMF, nous assistons à une remise en cause de la frontière entre le délit et le manquement d'initié, du fait de l'évolution de la notion même de manquement. Dans les deux cas, l'AMF pourra prendre des sanctions administratives à l'encontre des responsables de l'infraction. Ces sanctions doivent cependant être prises dans le respect d'une stricte procédure.

II.

L'AMF, « gendarme de la bourse » au rôle répressif en pleine évolution :

Les sanctions de l'AMF sont des sanctions administratives qui doivent respecter une procédure stricte (A). Ce rôle de gendarme de l'AMF, justifié en raison de l'impératif de sécurité des marchés, est en pleine expansion, l'AMF n'hésitant pas à appliquer des sanctions très élevées aux contrevenants (B).

A. La sanction par l'AMF du manquement d'initié : une sanction administrative destinée à éviter la commission du délit d'initié :

C'est l'AMF qui sanctionne administrativement les manquements d'initié. Si ces manquements se révèlent de plus constitutifs d'un délit d'initié, elle transmet ensuite l'enquête qu'elle a menée au Parquet qui poursuivra alors lui-même ses propres investigations afin de prendre les mesures pénales nécessaires.

L'AMF peut prononcer des interdictions professionnelles et des sanctions pécuniaires. Le délit d'initié est passible d'une amende de 1,5 millions d'euros ou de 10 fois le profit réalisé. La seule communication d'une information privilégiée est passible de 150 000 euros d'amende et d'un an d'emprisonnement. Les sanctions professionnelles sont classiques : avertissement, blâme, interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, etc.

La procédure devant l'AMF est largement réglemantée par le code monétaire et financier, et par le Règlement général afin d'assurer la séparation des fonctions de poursuite et de sanction : les contrôles et les enquêtes sont menés par la direction du secrétariat général de l'AMF, la procédure de sanction est décidée par le Collège, l'instruction de la procédure de sanction est menée par un rapporteur membre de la Commission des sanctions, et il revient à cette

dernière de se prononcer sur le bien-fondé d'une sanction. Si une ouverture d'enquête est le plus souvent décidée suite à des constatations faites dans le cadre de la surveillance du marché et du suivi de la vie des sociétés cotées, elle peut également être liée à une plainte ou à la demande d'autorités étrangères exerçant les mêmes missions que l'AMF. L'enquête est alors initiée et conduite sous l'autorité du secrétaire général. Les enquêteurs peuvent, pour les nécessités de l'enquête, se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support, y compris les données conservées et traitées par les opérateurs de télécommunications et en obtenir la copie. Ils peuvent convoquer et entendre toute personne susceptible d'être utile à l'enquête, sans que le secret professionnel ne puisse leur être opposé. De plus, l'article L. 621-12 précise que le président du Tribunal de grande instance peut, sur demande motivée du secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers, autoriser les enquêteurs à effectuer des perquisitions et procéder à la saisie de documents. Si l'urgence le commande, l'article L.621-15-I permet au Collège de suspendre d'activité les professionnels que l'AMF contrôle.

Pour engager cette procédure de sanction, le Collège adresse la notification des griefs et le rapport d'enquête à la personne mise en cause, par lettre recommandée avec accusé de réception, remise en main propre contre récépissé ou par acte d'huissier. La personne mise en cause peut faire pendant deux mois des observations écrites. Par la suite, le président de la Commission défère le dossier à la Commission et désigne le rapporteur parmi les membres de la Commission des sanctions.

Dans le respect des droits et libertés fondamentaux applicables en matière pénale, la séance de sanction se déroule selon une procédure contradictoire régie par l'article R. 621-40 du code monétaire et financier. Il est possible que la séance soit publique si l'une des parties en fait la demande. Néanmoins, le président de la formation peut interdire au public l'accès de la salle pendant tout ou partie de la séance dans l'intérêt de l'ordre public ou lorsque la publicité est susceptible de porter atteinte au secret des affaires ou à tout autre secret protégé par la loi.

À l'issue de cette séance, la formation statue hors la présence de la personne mise en cause, du rapporteur et du commissaire du Gouvernement, comme le précise l'article R. 62140-III du CMF. Ce principe est issu d'un arrêt d'assemblée plénière de la Cour de cassation du 5 févr. 1999, dans lequel avait été annulée une procédure devant la Commission des opérations en bourse en raison de la présence, lors du délibéré, du rapporteur ayant participé à une instruction sur les faits avec des services administratifs, l'impartialité, étant, il est vrai, malmenée., ce qui est contraire à principe d'impartialité.

Le montant de la sanction est fixé en fonction de la gravité des actes commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement réalisés. La décision doit être motivée. L'article L. 621-15 du code monétaire et financier autorise la Commission à rendre publique sa décision de sanction. Cette publication est une sanction complémentaire.

L'article R.621-44 du code monétaire et financier prévoit que toute décision de sanction peut faire l'objet d'un recours, dans un délai de deux mois à compter de sa notification. Lorsqu'ils portent sur des sanctions concernant des professionnels, l'action est portée devant le Conseil d'État dans le cadre d'un recours de plein contentieux. Dès lors qu'il ne s'agit pas de professionnels, l'examen des recours relève de la compétence de la cour d'appel de Paris. L'appel n'étant pas suspensif, il est possible de demander un sursis à exécution

Si les manquements découverts par l'AMF sont susceptibles de recouvrir les qualifications de délits d'initiés, le Collège doit en informer sans délai le parquet du Tribunal de grande instance de Paris. La transmission ne met pas pour autant un terme à la procédure répressive administrative. Les deux systèmes évoluent de manière parallèle, toutefois, des passerelles sont prévues entre les deux procédures afin qu'elles ne soient totalement hermétiques l'une à l'autre. L'AMF peut d'ailleurs se constituer partie civile. La cour d'appel de Paris a jugé que la mise en œuvre de la dualité procédurale ne doit pas conduire à un sursis à statuer au profit de la décision pénale : les deux procédures gardent donc une certaine indépendance. En cas de double condamnation, à la fois pénale et à la fois administrative, les peines doivent se cumuler dans la limite du plafond le plus élevé des sanctions encourues pour le délit d'initié.

L'AMF joue donc un grand rôle dans le cadre de la répression du manquement d'initié. Son rôle ne se cantonne pas à une action administrative, puisqu'elle peut de plus se constituer partie civile devant une juridiction pénale. De par son application extensive de la notion de manquement d'initié, et l'importance des sanctions encourues, elle joue un rôle clé dans la répression de ces infractions. Ce rôle tend à prendre de plus en plus importance au fil du temps.

B. L'AMF, un rôle de plus en plus important dans la répression des abus de savoir :

L'AMF ne dispose pas du pouvoir d'emprisonner les personnes qui mettent en danger la santé des marchés financiers. Toutefois, son action, de part les conséquences financières et professionnelles qu'elle implique, se révèle très efficace. C'est pourquoi l'AMF joue un rôle clé dans la prévention et la répression de ces pratiques. Elle n'hésite pas, d'ailleurs, à utiliser ses prérogatives pour exercer sa mission. Preuve en sont les sanctions très lourdes qu'elle n'hésite pas à infliger dans certains cas.

Elle a par exemple requis 20 millions d'euros d'amende à l'encontre d'un ancien responsable de salle des marchés du Crédit du Liban accusé de manquement d'initié dans le cadre de l'offre publique d'achat de Geodis par SNCF Participations. Il s'agit là d'un record historique pour une sanction contre un individu. La sanction s'élèvera finalement à 14 millions d'euros, ce qui reste une première dans le domaine.

Avant cette affaire, le record de la sanction la plus élevée était détenu par Marcel Frydman, ancien PDG du groupe de parfums Marionnaud, qui avait dû payer 5 millions d'euros pour avoir utilisé une information privilégiée. La somme avait été ramenée ensuite à 3 millions d'euros par la cour d'appel. Récemment, en juillet 2013, Guy Wyser Pratt a été condamné à payer 1,3 million d'euros pour avoir utilisé une information privilégiée sur le holding Électricité et Eaux de Madagascar (EEM).

La Commission n'hésite donc pas à user de ses prérogatives pour faire respecter les loi du marché. Cela colle parfaitement avec la mission principale dont elle a été dotée, à savoir assurer la santé des marchés. Cette prérogative de sanction n'est donc qu'un des tenants de sa politique de surveillance des marchés, politique qu'elle mène activement.