

## Abus de marché – Manquement de recommandation – Première application.

CE 10 juillet 2015 n° 369454<sup>1</sup>.

La définition du manquement de recommandation est suffisamment claire pour ne pas méconnaître le principe de légalité des délits et des peines. La circonstance que la décision de sanction serait la première prononcée sur le fondement du manquement de recommandation n'est pas de nature à mettre en cause la légalité de celui-ci. Le fait de recommander à un tiers, sur la base d'une information privilégiée, une opération de vente ou d'acquisition n'implique pas nécessairement la communication à ce tiers de la l'information privilégiée elle-même. La caractérisation du manquement de recommandation n'est pas subordonnée à la mise en cause des personnes ayant reçu la recommandation.

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

Il s'agissait de la première décision de sanction prise par l'AMF sur le fondement du « manquement de recommandation », ce que confirme sa Table de jurisprudence. À cette occasion, l'AMF et, à sa suite, le Conseil d'État ont apporté d'intéressantes précisions. L'AMF avait sanctionné le dirigeant d'une banque d'affaires qui avait obtenu une information privilégiée sur une société et avait, semble-t-il, recommandé à deux personnes proches de céder leurs titres, ce que celles-ci avaient fait<sup>2</sup>. Ce dirigeant a saisi le Conseil d'État et soulevé plusieurs arguments. L'un de ceux-ci était tiré de l'application de la technique du faisceau d'indices, tant à la preuve de l'obtention de l'information privilégiée qu'à celle de la transmission de la recommandation de vendre des titres donnée à deux personnes, critique qui ne pouvait prospérer, ni quant au principe de ce mode de preuve, acquis depuis longtemps (voir les décisions citées au 5.3.6.1 de la Table de jurisprudence de l'AMF), ni s'agissant, en l'espèce, de sa caractérisation, compte-tenu des divers éléments rappelés par le Conseil d'État, tenant en particulier à la proximité entre les conversations téléphoniques des intéressés et la passation des ordres (d'autres indices retenus par l'AMF étaient moins probants)<sup>3</sup>.

Plus originaux étaient les griefs portés à l'encontre du manquement de recommandation et de son application à la cause, car il s'agissait d'une première. Un premier combat était mené sur le terrain de la légalité des délits et des peines, le requérant estimant que la définition du manquement de recommandation n'était pas suffisamment précise. Le Conseil d'État rejette ce grief en estimant que la définition donnée par l'art. 622-1 du RG AMF était suffisamment claire pour être comprise à première lecture, ce que l'on peut admettre aisément : « 2° Recommander à une autre personne d'acquérir ou de céder, ou de

faire acquérir ou céder par une autre personne, sur la base d'une information privilégiée, les instruments financiers ou les produits de base auxquels se rapporte cette information, au moyen de contrats commerciaux ou d'instruments financiers auxquels ces instruments ou contrats commerciaux sont liés ».

Mais le Conseil d'État n'a pu se contenter de ce renvoi au RG AMF et a dû lui trouver un fondement légal. Or, il n'y en a pas directement dans la partie législative du Code monétaire et financier, puisque l'art. L. 621-14 se contente de viser les « manquements aux obligations résultant des règlements européens, des dispositions législatives ou réglementaires ou des règles professionnelles visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initié, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ou à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché » et l'art. L. 621-15, qui donne pouvoir à la Commission des sanctions pour prononcer une sanction, n'apporte aucune précision. De ces divers manquements, ces textes ne donnent donc pas de définition ; là est la difficulté, car le principe de la légalité des délits et des peines suppose que toute incrimination ait un fondement et une définition textuels dans un acte de nature législative (sauf pour les contraventions en matière pénale)<sup>4</sup>.

En l'espèce, si le fondement de principe peut être trouvé à l'art. L. 621-7 du Code monétaire et financier, dont le III confie à l'AMF le pouvoir de déterminer « Les règles de bonne conduite et les autres obligations professionnelles que doivent respecter à tout moment les personnes mentionnées au II de l'art. L. 621-19 », ce qui vise l'ensemble des intermédiaires professionnels, ce texte étant conforté par les articles L. 621-14 et L. 621-15 du même code, la définition n'y figure pas. Elle ne se trouve qu'à l'art. 3 de la directive du 28 janvier 2003 sur les abus de marché, dans sa rédaction de l'époque : « Les États membres interdisent à toute personne soumise à l'interdiction prévue à l'art. 2 : /b) de recommander à une autre personne d'acquérir ou de céder, ou de faire acquérir ou céder par une autre personne, sur la base d'une information privilégiée, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ». C'est ce texte qui a été directement repris par le RG AMF à l'art. 622-1 cité plus haut.

Si au lieu d'une directive, la définition du manquement avait été placée dans un Règlement, il n'y aurait eu nulle question car les règlements sont, comme on le sait, d'application directe et font donc partie intégrante du corpus législatif de chaque État<sup>5</sup>. Mais, s'agissant d'une simple directive, la question peut se poser, car celle-ci n'est pas dotée de l'applicabilité directe, dont seul bénéficie le règlement<sup>6</sup>. Elle bénéficie cependant de l'effet obligatoire, qui s'impose à toutes les autorités des États membres, administratives comme judiciaires, nationales comme locales, de sorte que si les États ont seuls l'obligation de transposer une directive dans leur ordre juridique interne, les autorités administratives et judiciaires de ces États doivent l'appliquer dans leur

1. Mentionné dans les tables du Recueil Lebon.

2. AMF, décision de sanction du 16 avril 2013 : Banque et Droit n° 150, juillet-août 2013, p. 221, note J.J. Daigre.

3. Voir note J.J. Daigre : Banque et Droit n° 150, juillet-août 2013, p. 221.

4. B. Bouloc, Droit pénal général, 21<sup>e</sup> éd., Précis Dalloz, n° 99 et s.

5. Art. 288 du TFUE.

6. Ibid.

décision, comme dans l'interprétation qu'elles donnent du droit national<sup>7</sup>. Alors, que décider au regard du principe de légalité des délits et des peines ? Une directive suffit-elle à fournir le fondement législatif dont a besoin le juge pénal pour retenir une incrimination et prononcer une sanction ? Avec toute la réserve que peut justifier une telle réponse, on peut estimer que oui.

Le requérant avait invoqué un autre et curieux argument relatif au principe de légalité : que la décision contestée constituait la première sanction prononcée sur le fondement du manquement de recommandation. Le Conseil d'État n'a pas de mal à le rejeter d'un revers de main : cet argument « n'est en tout état de cause pas de nature à mettre en cause [l]a légalité [du manquement de recommandation] ».

Autre grief soulevé par le requérant, le fait que seul l'émetteur de la recommandation ait été poursuivi, non ses bénéficiaires.

On pouvait en effet se demander si le manquement de communication d'une information privilégiée et celui de recommandation ne faisaient pas double emploi, dans la mesure où il est probable que lorsqu'une personne recommande à une autre d'acheter ou de céder des titres, elle lui en donne la raison. Mais il n'y a là rien de systématique et on voit combien le manquement de recommandation permet d'attraper dans les filets de la répression des hypothèses qui n'auraient pas pu l'être sur la base de la communication d'une information privilégiée. Il est en effet beaucoup plus difficile de démontrer la transmission d'une information privilégiée que l'émission d'une simple recommandation. En l'espèce, la Commission des sanctions avait regretté de n'avoir pas été saisie du manquement de communication d'une information privilégiée car, estimant semble-t-il que la preuve en était réunie, cela lui aurait permis, non pas forcément d'aggraver la sanction du transmetteur, mais d'accrocher les bénéficiaires de la recommandation, du moins si ceux-ci avaient été poursuivis par le Collège, car ils auraient alors pu être présumés (présomption de fait tirée d'un faisceau d'indices) avoir utilisé une information privilégiée.

Le Conseil d'État répond lapidairement que le texte RG AMF ne subordonne nullement la caractérisation du manquement de recommandation à la mise en cause des personnes ayant reçu la recommandation. La décision

de la Commission des sanctions avait retenu la même position en indiquant « qu'il s'agit d'un manquement autonome, dont la caractérisation n'est subordonnée à aucune autre condition, et notamment pas à l'exercice de poursuites à l'encontre du bénéficiaire de la recommandation », ce que la simple lecture des textes confirme. On peut le comprendre, dans la mesure où ce qui est incriminé, ce n'est pas la transmission d'une information privilégiée, qui fait l'objet d'un autre manquement, mais une simple recommandation d'acquiescer ou de céder des titres financiers résultant de la détention, par son émetteur, d'une information privilégiée, sans que celle-ci ne soit nécessairement transmise avec la recommandation ; sinon il s'agirait de la même chose que la transmission d'une information privilégiée. En ce cas, seul le transmetteur peut être logiquement poursuivi, le bénéficiaire de la recommandation ne pouvant l'être que s'il est, par ailleurs, démontré qu'il a reçu en même temps une information privilégiée et s'en est emparée. La multiplication des incriminations permet de resserrer les mailles du filet des abus de marché. Le manquement de recommandation, qui suppose que l'émetteur de celle-ci dispose d'une information privilégiée, ne nécessite pas la communication de l'information privilégiée au bénéficiaire. Le Conseil d'État est très ferme à ce sujet, conformément au texte : « Considérant que le fait de recommander à un tiers, sur la base d'une information privilégiée, une opération de vente ou d'acquisition n'implique pas nécessairement la communication à ce tiers de l'information privilégiée elle-même ». Cela correspond très exactement à la définition du manquement de recommandation et se justifie par l'existence même de ce manquement par rapport à celui d'initié, faute de quoi il se confondrait avec celui de transmission d'une information privilégiée, qui est un manquement spécifique.

En conclusion, ce qu'il faut retenir, c'est que le manquement de recommandation est un manquement autonome qui obéit à des conditions propres, qui portent sur deux points : la preuve de la détention d'une information privilégiée par le transmetteur et la preuve de l'émission d'une recommandation par celui-ci, cette preuve pouvant se faire dans les deux cas par la technique du faisceau d'indices. ■

7. L. Vogel, *Droit européen des affaires*, 1<sup>re</sup> éd., Précis Dalloz, n° 40.