



Hubert de Vauplane
Direction des affaires juridiques
Paribas

Jurisprudence et décisions administratives

Cob. Sanction administrative. Utilisation d'information privilégiée (oui). Preuve de cette utilisation par les enregistrements téléphoniques (oui)

Cob, 15 décembre 1998, M. X. Voir aussi, «Droit des marchés financiers», Litec, n° 1064 et suiv.

Le sérieux du ton employé lors d'une conversation téléphonique entre un client et son intermédiaire financier et la crainte du déclenchement d'une enquête administrative exprimée lors de cette conversation ainsi que le caractère précipité de la cession des titres litigieux, détenus en compte depuis plus de six années, suffisent à établir la preuve de la détention d'une information privilégiée.

Les décisions de sanctions administratives pour violation du règlement Cob n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée relèvent de moins en moins de surprise tant la jurisprudence – nombreuse en ce domaine – est venue préciser tel ou tel point de la réglementation. Certes, il existe encore quelques grandes décisions qui, de temps à autres, modifient ou éclairent tel ou tel point. Mais pour l'essentiel, l'ordre établi n'est pas bouleversé : après 10 années d'application, le règlement 90-08 a maintenant acquis une certaine stabilité. La décision du 15 décembre 1998 citée ci-dessus commentée rendue à l'encontre de M. X devrait se classer parmi celles qui n'apportent pas d'innovation particulière, si ce n'était l'utilisation des enregistrements téléphoniques comme mode d'existence de la connaissance d'une information privilégiée.

Les faits sont assez banals : le 25 juin 1997, à la clôture du marché, la société Interbail annonçait des résultats prévisionnels en forte baisse. Ces informations, diffusées par l'agence Reuter à la clôture de la séance de bourse et publiées par la presse du lendemain, avaient été transmises à titre confidentiel au personnel de la société Interbail le 25 juin au matin. Cette annonce des prévisions de résultats avait été précédée d'une baisse de plus 6,5 % du cours de l'action le jour même, l'essentiel du volume se concentrant à partir de

15 heures. Parmi ces échanges, les enquêteurs de la Commission relevèrent une vente de 1 000 titres au cours de 220 à la demande de M. X (gérant de portefeuilles individuels au sein d'une société de gestion) en exécution de l'ordre transmis à M. Y, vendeur au sein d'une société de bourse. Cette opération a donné lieu à l'échange de deux conversations téléphoniques identifiées à la suite de l'écoute des enregistrements des bandes téléphoniques entre les opérateurs. C'est sur la base de ces conversations que la Commission a pu établir la détention, par M. X, d'une information privilégiée en connaissance de cause : le 25 juin à 17 heures, soit immédiatement après la diffusion de l'information par l'agence Reuter, M. Y (vendeur dans la société de bourse) a reproché à M. X à plusieurs reprises de ne pas lui avoir communiqué l'information en citant expressément les termes de l'annonce diffusée : «*Interbail n'exclut pas des pertes en 1997*», alors que M. X lui répondait «*je pensais que la nouvelle serait demain*». Cette réponse prouve la reconnaissance implicite, selon la Commission, de la connaissance de cette information au moment où l'ordre de vente était passé, c'est-à-dire avant la publication du communiqué de presse de Reuter diffusant l'information dans le public. Pour sa défense, M. X estimait que cette conversation avait eu lieu sur le ton de la plaisanterie, et que la vente des titres en cause était motivée par son analyse du marché et les études effectuées par différents bureaux d'analyses. De plus, M. X estimait que les dispositions du règlement Cob n° 90-08 imposent à la Commission l'obligation d'identifier la source de l'information privilégiée.

La Cob rejette les deux arguments : concernant le contenu des propos échangés, elle considère que «*le sérieux du ton employé et la crainte du déclenchement d'une enquête exprimée par M. X à l'occasion de ces deux conversations téléphoniques avec M. Y, ainsi que le caractère précipité de la cession des titres, détenus en compte depuis plus de six ans, confirment la preuve de la détention, par M. X de cette information [...]*». Concernant l'obligation qui serait faite à la Cob d'identifier l'initié primaire pour sanctionner un initié secondaire, la Commission rétorque qu'il suffit que «*l'information provient d'un des initiés désignés aux articles 2, 3 ou 4 du règlement n° 90-08 et que celle-ci [ait] été portée à la connaissance de M. X directement ou indirectement par l'un de ceux-ci*». Elle précise enfin, «*que le fait que d'autres donneurs d'ordres ont procédé à la cession des titres Interbail dans l'après-midi du 25 juin est sans incidence sur l'exploitation,*

par M. X, de l'information privilégiée qu'il détenait, le comportement éventuellement fautif d'autres intervenants n'étant pas de nature à l'exonérer de sa responsabilité». En conséquence, et considération faite que «si M. X n'a tiré aucun avantage personnel direct de ces opérations, l'exploitation de l'information privilégiée lui a néanmoins permis d'éviter l'enregistrement d'une moins-value [...] sur les portefeuilles qu'il gérait et de renforcer sa réputation de gestionnaire». Dès lors, la Commission décide de sanctionner M. X pour utilisation d'une information privilégiée.

L'élément intéressant de la présente décision de sanction, qu'il convient d'approuver, réside, pour l'essentiel, dans l'utilisation des enregistrements téléphoniques comme mode de preuve de la détention d'une information privilégiée. Or, l'on sait que réglementairement, certaines activités de marché doivent nécessairement faire l'objet d'un enregistrement téléphonique pour les conversations entre les employés d'un prestataire de services d'investissement et ses clients. Dès lors, et outre les difficultés classiques de protection de la vie privée posées par le recours aux enregistrements, la question qui se pose est de savoir s'il est légitime qu'une autorité de marché, dotée d'un pouvoir de sanction (la Cob, mais aussi le CMF ou la Commission bancaire avec leurs pouvoirs disciplinaires) recourt à l'utilisation de ces enregistrements pour sanctionner les personnes qu'elle soupçonne de violer une obligation professionnelle ? Autrement dit, quel est le but de ces enregistrements ? S'agit-il uniquement d'un outil permettant aux intervenants de vérifier le contenu de leurs propos en cas de mésentente sur un ordre de bourse ou une instruction de paiement, ou de règlement-livraison, et dans ce cas l'enregistrement est considéré comme un seul mode de preuve, ou bien s'agit-il aussi d'un instrument à l'usage des autorités de contrôle ? Il s'agit de l'un comme de l'autre. Il est certain que ces enregistrements sont, pour l'essentiel, considérés comme des instruments de preuve entre un prestataire et ses clients ou contreparties. Pour autant, il est indubitable qu'ils doivent pouvoir être utilisés lors des contrôles effectués par les autorités de marché, tout en respectant la vie privée des individus.

Cette décision est importante puisqu'elle admet, contrairement au procès civil, qu'un enregistrement téléphonique peut être utilisé à titre de preuve. La solution s'inspire des principes dégagés en matière pénale : «aucune disposition légale ne permet aux juges répressifs d'écarter les moyens de preuve produits par les parties au seul motif qu'elles auraient été obtenues de façon illicite ou déloyale ; il leur appartient seulement, en application de l'article 427 CPP d'en apprécier la valeur probante»⁽¹⁴⁾. Une solution identique a été retenue par le Conseil de la concurrence ⁽¹⁵⁾. L'exemple ici rapporté montre l'utilité de recourir à ce moyen pour établir une violation à une obligation professionnelle. Il ne devrait pas être le seul.

(14) Cass. crim. 15 juin 1993, *Bull. crim.* n° 210 ; voir aussi Cass. crim. 26 avril 1987, *Bull. crim.* n° 173.

(15) Cons. conc. DÉC, n° 98-MC-08 du 8 septembre 1998, *BOCC* du 31 décembre 1998 p. 782.