

Chronique *financière* et *boursière*


HUBERT DE VAUPLANE

Direction des affaires juridiques

BNP Paribas

Président AEDBF


JEAN-JACQUES DAIGRE

Professeur de droit, Paris I

I Jurisprudence

Délit d'initié – Loi du 2 août 1989 – Notion de marché – Opérations de gré à gré – Délit constitué (non)

CA Paris, 9^e B, 13 décembre 2001, affaire des Ciments Belges.
H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, 3^e éd., Litec, Paris, 2001, n° 1032 et s., p. 914 et s.

Les textes répressifs doivent être interprétés restrictivement. En pénalisant à l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, dans sa rédaction issue de la loi du 22 janvier 1988, les seules opérations réalisées sur le marché par des initiés, le législateur a nécessairement exclu du champ d'application de cet article les transactions effectuées de gré à gré.

1. Epilogue de l'affaire des Ciments Belges, sous réserve d'un pourvoi, l'arrêt de la cour d'appel de Paris du 13 décembre 2001 confirme, plus de onze ans après les faits, un jugement de relaxe du tribunal correctionnel de Paris du 22 septembre 2000. L'affaire, qui avait eu l'honneur de la presse, se résume à ceci : deux dirigeants d'une société française étaient soupçonnés d'avoir informé un tiers de la prise de contrôle d'une société étrangère qu'ils étaient en train de réaliser, ce qui lui aurait permis d'acquérir des titres et de réaliser une belle plus-value. Pour autant, les intéressés ont été relaxés, parce que les titres de la société belge avaient été acquis de gré à gré et non sur un marché, et que l'élément légal de l'infraction de délit d'initié faisait donc défaut, plus précisément l'une de ses conditions préalables, que l'opération fût réalisée sur un marché. La cour rejette l'appel et confirme la relaxe.

L'intérêt de l'arrêt est en partie historique, mais pas uniquement. L'aspect historique est le suivant. Les faits ont été commis en mai 1990, alors que le texte applicable était l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, dans sa rédaction issue de la loi du 2 août 1989, qui sanctionnait ceux «*qui auront réalisé ou sciemment permis de réaliser sur le marché, soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations avant que le public ait connaissance de ces informations*» (auparavant, le texte parlait de «*marché boursier*», mais la loi du 22 janvier 1988 avait supprimé le mot «*boursier*» pour tenir compte

de la suppression de la Bourse, en tant qu'organisation officielle et publique). Or, en l'espèce, les titres acquis n'étaient pas cotés, mais seulement traités aux ventes publiques supplémentaires. Tant le tribunal que la cour ont reconnu que ces ventes publiques supplémentaires, bien qu'organisées par la Bourse de Bruxelles, ne constituaient pas un marché faute de régularité et réalisaient de simples transactions de gré à gré. Mais l'arrêt va au-delà et prend soin d'analyser la situation au regard des textes postérieurs, bien qu'ils ne soient pas applicables. La loi du 2 juillet 1996 est en effet venue élargir le champ d'application du délit d'initié, pour l'appliquer à toutes les transactions, même de gré à gré, portant sur des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé, c'est-à-dire, en simplifiant, toutes les transactions portant sur des titres cotés, ce qui aligne le domaine du délit d'initié sur celui du manquement. Le nouvel article 10-1 qui en est issu, qui figure aujourd'hui à l'article L. 465-1 du code monétaire et financier, vise expressément les titres qui «*sont négociés sur un marché réglementé*» ou sont «*admis sur un marché réglementé*». La loi du 2 juillet 1996 a également ajouté un article 10-5 à l'ordonnance de 1967, qui précise que «*les dispositions des articles 10-1 et 10-4 sont applicables lorsque les informations portent sur un émetteur dont les titres figurent ou ont figuré au relevé quotidien du hors-cote*», mais l'article a été abrogé depuis lors, le marché hors-cote ayant été arrêté. Il en résulte que si les opérations de gré à gré tombent depuis lors dans le champ du délit d'initié, c'est à condition qu'elles portent sur des titres admis aux négociations sur un marché réglementé, c'est-à-dire des titres cotés sur un marché officiel. Or, en l'espèce, la cour remarque que les titres de la Compagnie des Ciments Belges n'étaient pas cotés à la Bourse de Bruxelles, mais seulement traités aux ventes publiques supplémentaires organisées par cet organisme, de sorte que, même sous l'empire des textes postérieurs, l'infraction n'aurait pas été constituée.

Il convient de noter que l'appréciation de la notion de marché a été différente lorsqu'il s'est agi de l'interpréter dans le cadre du manquement d'initié sanctionné par la Cob. Il a en effet été admis dès 1994, dans l'affaire Bergé, que les opérations de gré à gré portant sur des valeurs admises aux négociations sur un marché réglementé tombaient sous le coup du manquement¹.

2. Au-delà, un autre enseignement découle de cette

affaire, quant à la notion de marché : la simple organisation de ventes publiques ne constitue pas un marché faute de régularité, selon la cour. A vrai dire, lorsqu'elle procède à cette affirmation, la juridiction vise uniquement les marchés réglementés, tels qu'ils sont envisagés par la loi du 2 juillet 1996, aujourd'hui par le code monétaire et financier. Néanmoins, la remarque est intéressante. En l'espèce, les ventes publiques périodiques, qui sont organisées par l'entreprise de marché belge, ne constituent pas un marché réglementé et ne font pas partie de la cote officielle ; elles sont organisées sur la base de simples usages boursiers, de façon périodique, et concernent des valeurs qui n'ont que pas ou peu de liquidité ; elles n'emportent pas non plus appel public à l'épargne². Or, rappelons que, en droit français, l'article L. 421-3 C. mon. fi., qui n'est que la reprise de l'article 42-I de la loi du 2 juillet 1996, indique que, pour être reconnu comme marché réglementé, un marché d'instruments financiers «*doit garantir un fonctionnement régulier des négociations*». Certes, cette indication est particulièrement imprécise pour la définition d'un marché ; elle n'en est pas moins utile : il n'y a de marché que là où il y a une organisation suffisante capable d'assurer des transactions régulières, que cette régularité soit plus ou moins grande. Autrement dit, il n'y a de marché que s'il y a une organisation des transactions, et même, pourrait-on ajouter, une organisation collective de transactions multilatérales. Dès lors, la notion de «marché de gré à gré», encore souvent utilisée, est en elle-même contradictoire, le gré à gré étant par nature bilatéral³.

1 Paris, 16 mars 1994, *JCP* 1994, II, 22321, note J.-H. Robert ; Cass. com. 18 juin 1996, *Banque & droit* n° 48, juillet-août 1996, p. 30, obs. F. Peltier et H. de Vauplane.

2 B. Feron et B. Taevernier, *Principes généraux du droit des marchés financiers*, *Larcier, Bruxelles*, 1997, p. 84, n° 6.

3 M.-A. Frison-Roche et M. Nussenbaum, «Détermination juridique et financière des marchés financiers dits de gré à gré», *RJDA* 1997/8-9, p. 679.