

La double peine pour les infractions boursières



CLAUDE DUCOULOUX-FAVARD
Maître de conférences
Paris IX Dauphine
Présidente du cercle des comparatistes Droit et Finances

La France est le seul pays au monde qui connaît, en matière boursière, une répression dualiste : les sanctions correctionnelles de la juridiction pénale et les sanctions administratives à fort caractère répressif de la Commission des opérations de bourse. Ce système qui fonctionne depuis dix ans, en application de la loi du 2 août 1989 prise en réaction du scandale «Pechiney» qui a éclaté en novembre 1988, a été mis à mal par la jurisprudence de la chambre commerciale de la Cour de cassation et notamment par une décision rendue en chambre plénière le 5 février 1999. Le système procédural des sanctions administratives boursières ayant été corrigé par deux décrets du 1^{er} août 2000, il n'en reste pas moins que l'on peut s'interroger sur le bien-fondé de la double peine (même s'il n'y a pas cumul).

Déroger aux principes de vie, même pour la bonne cause, c'est se mettre en route en prenant un mauvais chemin. Traiter le scandale dit «Pechiney» (d'opérations d'initié sur les titres Triangle du marché de New York) par une loi (celle du 2 août 1989) et doter la Commission des opérations de bourse (Cob), d'un pouvoir de sanctions propre doublant celui des juges, c'était courir vers des contradictions, des chevauchements se soldant au bout de dix années, par un constat de procès inéquitable mis au grand jour par la Cour de cassation réunie en assemblée plénière. Iniquité, certes, au niveau de la procédure se révélant irrespectueuse des droits de la défense et en particulier des principes de présomption d'innocence et du respect du contradictoire. Mais iniquité aussi en ce qu'aujourd'hui la justice se trouve paralysée et que les annulations des décisions de sanction de la Cob se sont concrétisées en un anéantissement de la juste répression de ceux qui ont mal agi en troublant l'ordre public boursier.

Pour retrouver les voies du juste procès, une stéréoscopie de ces dix dernières années de jurisprudence boursière et une analyse des principes qui l'ont gouvernée est indispensable pour mieux mesurer ce qu'il y a lieu de construire pour demain.

I La loi du 2 août 1989 conférant un pouvoir de sanction à la Cob, conséquence au scandale Pechiney

Les Français préfèrent généralement leur Administration à leurs juges. Il est vrai que l'Empereur Napoléon avait bien fait les choses alors que l'histoire turbulente des Parlements de l'Ancien Régime ne s'est jamais totalement effacée de notre mémoire.

De manière plus médiate, c'est tout de même du scandale financier, désormais connu sous le nom de scandale Pechiney, qu'est sortie la loi n° 89-531 du 2 août 1989 dotant la Cob d'un pouvoir de sanctions propre. En effet, même si comme une litanie, il était périodiquement relevé la lenteur de la justice, la nécessité d'instaurer une double procédure répressive ne se faisait pas sentir. Comme l'écrivait P. Bézard en ce début d'année 1989¹, «La Cob n'a jamais exprimé le désir d'obtenir de véritables pouvoirs juridictionnels lui permettant de sanctionner per-

sonnellement, dans le domaine des initiés, comme dans d'autres, les manquements aux lois». C'est si vrai qu'au moment où la Cob fêtait son 25^e anniversaire, elle obtenait avec la loi n° 88-03 du 22 janvier 1988, le cadeau qu'elle réclamait : un pouvoir d'enquête élargi, des moyens financiers plus conséquents et le triplement du nombre de ses agents enquêteurs, de surcroît encadrés par des magistrats détachés. Sans oublier que quelques années plus tôt, avec la loi n° 85-1324 du 14 décembre 1985, son pouvoir d'injonction s'était trouvé notablement renforcé avec la possibilité pour son président de faire appel au président du Tribunal de Paris, siégeant comme en matière de référé, pour faire ordonner, avec au besoin une mesure d'astreinte, d'obtempérer aux injonctions de la Cob.

C'est dans ces circonstances que le président de la Cob de l'époque, Y. Le Portz, pouvait se montrer satisfait². Il ne semblait regretter qu'une chose : que l'application de l'article 40, al. 2 du Code de procédure pénale sur la base duquel la Cob transmet les dossiers au Parquet (d'ailleurs comme tout agent public enquêtant) dès lors que des faits sont susceptibles d'une qualification pénale, ne déboucha pas sur un mode de traitement rapide des dossiers. Somme toute, il ne s'agissait là que d'un regard discret, certes mêlé d'un soupçon d'envie, en direction des autres Autorités administratives indépendantes (dont le nombre allait se multiplier) et notamment vers la Commission de la concurrence, dotées d'un pouvoir d'infliger des amendes.

Pour rappeler le contexte dans lequel est née la double procédure de sanctions, il n'est pas inutile de se souvenir qu'après que le scandale de l'automne 1988 ait éclaté, le rôle joué par la presse ne fut pas tout à fait négligeable. Dans un article du 14 janvier 1989, sous le titre «La Cob propose et le Parquet dispose», les colonnes du journal «Le Monde» mettaient en avant les dysfonctionnements d'une justice trop lente et mal équipée et dénonçaient en même temps la parcimonie avec laquelle la Cob transmettait les dossiers à la justice (douze affaires en dix ans). Les voix les plus autorisées reconnaissaient certes que «la justice pourrait améliorer les délais de traitement des procédures», mais aussi qu'il était une autre tâche importante à accomplir celle «de permettre à la Cob un contrôle sérieux du marché boursier»³. Cependant, derrière cette double exigence de renforcement du pouvoir d'enquête du gendarme de la Bourse et d'amélioration du traitement des dossiers confiés au juge, se profilait une autre réalité : l'internationalisation de la vie des affaires nécessitant une coopération internationale tant au niveau des autorités administratives de contrôle que du pouvoir judiciaire.

La lettre de novembre 1988 de la Sec à la Cob concernant les opérations illicites sur les titres Triangle révélait au monde que les initiés français s'étaient cru protégés par les frontières et l'Atlantique et qu'ils n'étaient guère conscients de leur devoir de réserve, même de la part de personnalités de très haut niveau. L'affaire Péchiney avec les opérations illicites sur les titres Triangle n'avait pas que perturbé le marché boursier américain, mais la moralité politique en France.

Il s'ensuivit, à la demande du ministère de l'économie, des finances et du budget, la création d'une Commission présidée par le président sortant de la Cob, Y. Le Portz. Or, le rapport, remis en janvier 1989, offrit la surprise de proposer non seulement le renforcement de

l'autonomie de la Cob et l'élargissement de ses pouvoirs d'enquête, mais aussi l'octroi d'un pouvoir de sanctions propre. Ces propositions si elles emportaient l'adhésion enthousiaste de Bercy étaient reçues de manière beaucoup plus réservée Place Vendôme. Tout aussi hostile à ce projet devait se révéler le Sénateur E. Dailly qui, avec d'autres, présenta un recours devant le Conseil constitutionnel. Or, ce dernier devait donner un avis favorable⁴. Cet avis en confirmait un autre émis deux ans plus tôt à propos du Conseil de la concurrence⁵. À savoir : que les principes de 1789 de la séparation des pouvoirs n'avaient pas valeur constitutionnelle et qu'en conséquence, une autorité administrative agissant dans le cadre de ses prérogatives de puissance publique pouvait exercer le pouvoir de sanction dès lors qu'il ne s'agit pas de prononcer des peines privatives de liberté et que l'exercice de ce pouvoir sauvegarde les droits individuels des citoyens ; en particulier le respect de la règle «non bis ni idem» et le principe de la proportionnalité équitaine de la peine. Cependant, à propos de la Cob, le Conseil constitutionnel, soulevant d'office la question, précisait que ce pouvoir de sanction empêcherait la Cob d'exercer les droits des parties civiles pour la réparation des dommages causés par les faits sanctionnés par elle.

P. Bézard ne pouvait que constater, avec semble-t-il un certain regret, que «le Conseil, estimant que les deux droits que le gouvernement voulait accorder à la Cob ne pouvaient être cumulés, a préféré supprimer celui d'intervention et non de sanction, alors que ce dernier est apparu à la plupart des juristes lors des débats parlementaires ou qui ont commenté le projet le plus discuté»⁶. Cet éminent magistrat terminait ses propos sur une sorte d'avertissement : avec les pouvoirs que la loi du 2 août lui a conférés, «la Cob est condamnée à réussir».

II L'échec de la Cob au niveau des pratiques procédurales et la jurisprudence «Oury»

Après dix années de pratiques procédurales en matière de répression administrative, la Cour de cassation a «sanctionné» de manière péremptoire la procédure Cob. C'est d'abord la chambre commerciale de la Cour de cassation, présidée par P. Bézard lui-même qui a cassé et annulé sans renvoi une décision de sanction administrative à propos d'une des nombreuses affaires Oury et des sociétés CIP⁷, puis c'est la décision de l'assemblée plénière concernant encore le cas Oury qui devait renchérir⁸. À ces deux décisions de principe, les juridictions inférieures firent écho avec les affaires Fischer et KPMG⁹.

Ce fut même un écho qui devait résonner particulièrement fort car si jusqu'à l'affaire KPMG les décisions se contentaient de marquer les limites des règles procédurales en fonction des droits de la défense et notamment du contradictoire, la décision du 7 mars 2000 mettait en cause le rôle même du rapporteur du Collège de la Cob et par là toute la procédure des sanctions administratives. La Cob l'a si bien compris qu'elle suspendit, le temps de retoucher les règles de procédure, toute instance¹⁰. Elle ne pouvait plus défendre son pouvoir de sanction propre, comme elle l'avait fait jusque-là, en se référant à la consti-

tutionnalité et à la légalité de ce pouvoir dès lors que c'étaient les droits fondamentaux qui étaient invoqués. Les affaires Oury, comme les quelques cas qui dans le passé firent l'objet d'annulation¹¹, regardaient des cas particuliers d'incidents mettant en cause le non-respect du contradictoire et de la présomption d'innocence du fait que le président de la Cob, membre du Collège décidant de la sanction, avait, par des communiqués à la presse ou un Bulletin mensuel de la Cob, voire dans le rapport annuel, annoncé par avance la forte probabilité d'une sanction à venir avant même que le Collège ne soit réuni et ait entendu les personnes mises en cause. Avec l'arrêt rendu en assemblée plénière le 5 février 1999, c'était aussi le rôle du rapporteur qui était mis en cause tel qu'il résultait du décret modificatif n° 97-774 du 31 juillet 1997¹².

Que s'était-il passé avec le décret de l'été 1997 ? Alors qu'à l'origine, le rapporteur, membre du Collège était le magistrat qui relatait aux autres, au sein du secret du délibéré, ce qui résultait de l'analyse du dossier qu'il avait pu faire, il devint en 1997 une sorte de juge d'instruction tout en restant membre de l'organe décidant de la sanction. Sous la pression des avocats qui réclamèrent communication du rapport qui aurait dû, par sa nature, rester au sein du délibéré, la réforme de 1997 aggrava malencontreusement la confusion des pouvoirs d'instruction et de jugement en autorisant le rapporteur à compléter l'enquête et à entendre les parties en cause sur leur demande ou à sa propre initiative.

Mais la progression des critiques d'impartialité des décisions répressives de la Cob ne devait pas s'arrêter là, puisque avec l'affaire KPMG, la Cour d'appel de Paris relevait que le Collège qui avait décidé le 4 mars 1997 de l'ouverture de la procédure de poursuite et de la notification des griefs (sorte de mise en accusation) était composé du président de la Cob et de six membres qui tous furent présents au Collège décidant le 18 juin 1999 des culpabilités pour manquements et des sanctions. La cour a considéré que de ces constatations, *«les craintes de la Société KPMG quant à l'impartialité de la Commission des opérations de bourse, doivent être regardées comme objectivement justifiées et que la requérante est, en conséquence, fondée à soutenir qu'il a été porté atteinte à son droit à un procès équitable et à conclure, pour ce motif, à l'annulation de la décision différée»*.

Cette remise en cause de tout le système procédural du pouvoir de sanctions propre dévolu à la Cob en 1989 appelait une révision de fond des rouages procéduraux.

III L'échec réparé, les décrets du 1^{er} août 2000

Si la Cob n'a jamais cessé d'exercer son activité fondamentale qui est celle de veiller au bon fonctionnement du marché boursier et si elle a continué d'enquêter et de transmettre des dossiers sensibles aux autorités judiciaires et para-judiciaires¹³, elle se trouva contrainte de suspendre un temps les poursuites devant le Collège¹⁴. Et celles-ci ne reprirent qu'avec l'entrée en application des deux décrets n° 2000-720 et 2000-721 du 1^{er} août 2000¹⁵.

Reste à savoir si les modifications apportées par ces textes donnent à la nouvelle procédure Cob les éléments nécessaires à un procès finalement équitable au regard des

Droits de l'homme. Est-il suffisant que depuis ces décrets, la présence du rapporteur soit formellement interdite au sein des délibérés du Collège ? Est-ce suffisant d'avoir transféré au directeur général de la Commission le pouvoir d'ouvrir la phase des poursuites aux fins de sanctions et que cet acte de procédure se concrétise en la nomination du rapporteur qui devra, pour sa part, commencer par formuler et notifier les griefs aux personnes mises en cause ?

Or quand bien même la jurisprudence se satisferrait de ces règles, la question de la légitimité, voire simplement de l'utilité de la double procédure répressive et de la double peine cumulée, continue de se poser.

IV Une double procédure répressive. Pourquoi ?

Avant de tenter de répondre à cette question, une première remarque s'impose : il n'y a que le droit français boursier des pays de l'Union européenne, voire dans le monde, qui connaît la double procédure répressive. La directive communautaire, n° 89-592 du 13 novembre 1989¹⁶, relative aux opérations d'initié laisse le choix aux États membres d'opter pour une sanction administrative ou judiciaire, sans même avoir songé à ce que les deux types de procédure répressive puissent cohabiter dans un même système juridique. Et l'on sait que cette spécificité française est née du souci du gouvernement de montrer une fermeté et une éthique que le scandale mettait à mal. Or, l'affaire Picciotto, première affaire venue en «double peine», pas plus d'ailleurs que celles qui suivirent, ne dénote d'une volonté réelle de réprimer les délits boursiers. En effet, un délit d'initié ayant permis la réalisation d'une plus-value de 69,5 millions de francs a été puni d'une amende de 10 millions, la 1^{re} chambre de la Cour d'appel de Paris confirmant cette peine prononcée par la Cob¹⁷. La motivation donnée à cette sanction est qu'elle *«reste dans la limite du plafond de la sanction forfaitaire fixée par l'article 9-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967»*, alors pourtant que ce texte prévoit que l'amende peut être portée à dix fois le profit illicitement réalisé. Les magistrats du tribunal correctionnel, statuant d'ailleurs peu de mois après (la justice se révélant donc moins lente que ne voulait le clamer la presse : «Le Monde» du 14 janvier 1989 précité, confirmèrent le montant de la peine qui se cumulait d'ailleurs avec celle déjà prononcée et exécutée pour manquement¹⁸.

Et que dire, à propos de l'affaire Naf Naf, de cette amende de 200 000 francs prononcée par la Cob et confirmée par la cour d'appel¹⁹. Initié du premier cercle au sens du Règlement 90-08, un administrateur-directeur général de la holding SA Naf Naf avait cédé 89 750 actions de cette société en période d'abstention et réalisé de ce fait un profit illicite de 350 127 francs. Sur citation directe du Parquet, le tribunal correctionnel de Paris devait condamner l'intéressé à une amende de 400 000 francs, dépassant quelque peu le profit, et imputer cette sanction sur celle déjà prononcée par l'autorité de marché. Or, non seulement la 9^e chambre correctionnelle de la Cour d'appel de Paris ne confirmait pas cette peine mais elle relaxait le prévenu²⁰. C'était l'acte infractionnel d'initié lui-même qui était apprécié différemment ; c'était le devoir absolu de réserve de l'initié de première main ou

de premier cercle qui se trouvait nié par les magistrats de la 9^e chambre correctionnelle, «*vidant de tout contenu la notion même de délit d'initié à l'égard des fondateurs d'une entreprise cotée*»²¹.

Face à de telles décisions, ce qui trouble la justice ce n'est plus tant la double qualification infractionnelle, la double peine encourue sinon subie, mais l'imprévisibilité dans un domaine de légalité des incriminations et des sanctions.

Imprévisibilité des décisions de sanction, d'absolution-relaxe (cas. Naf-Naf) ou d'absolution-annulation (cas. Oury) qui est d'autant plus grande que les deux sortes de juridictions sont clairement proclamées autonomes l'une par rapport à l'autre²².

Imprévisibilité aussi sur l'application de l'article 40 CPP qui fait obligation à tout agent de la fonction publique (et donc de la Cob) de dénoncer au Parquet les faits délictueux. En effet, en ce qui concerne le manquement à la fausse information du marché concernant les titres VEV, malgré l'annulation de la procédure de sanction administrative pour non-observation du contradictoire²³, cette infraction, dans le cas VEV, a été sanctionnée pénalement puisque la Cob avait, en son

temps, transmis le rapport d'enquête au Parquet²⁴. Tout au contraire, concernant les affaires Oury, les dossiers n'ayant pas été communiqués au Parquet et la prescription de trois ans des délits ayant joué, les annulations sans renvoi des procédures des sanctions administratives ont eu pour résultat une carence totale de répression.

La mise en évidence de deux situations aussi différentes, outre qu'elle crée incontestablement un malaise au regard de la Justice, pose la question du critère (ou de l'arbitraire) qui détermine la Cob à observer (ou non) les dispositions, pourtant impératives, de l'article 40. Il n'est aucun texte qui fasse le «gendarme» de la Bourse juge de l'opportunité d'user de l'article 40. Pourtant, d'après les propres statistiques de la Cob²⁵, il résulte que sur 62 dossiers de poursuites administratives devant le Collège de la Cob, seulement 42 ont fait l'objet d'une transmission à l'autorité judiciaire, alors que manquements et délits boursiers sont des qualifications relatives aux mêmes faits infractionnels.

Que conclure, sinon que les vœux de réussite dans l'exercice du pouvoir propre de sanction de la Cob, formulés en 1989 par P. Bézard²⁶ n'ont pas été exaucés. ■

¹ P. Jallade, «Observations sur un délit à l'ordre du jour : l'infraction pénale commise par les personnes initiées», *Les Petites Affiches*, 23 janvier 1989, n° 10, p. 3.

² «L'évolution du rôle et des pouvoirs de la Cob», *Revue droit bancaire*, juillet 1986, n° 8, p. 118.

³ P. Jallade, article précité.

⁴ Décision n° 89-260 du 27 juillet 1989, *JO* du 1^{er} août 1989, p. 9676, rectificatif *JO* du 5 août p. 9896.

⁵ Décision n° 86-224 du 23 janvier 1987, V. B. Genevois, «Réforme du droit de la concurrence et respect des règles et principes de valeur constitutionnelle», *Rev. fr. droit adm.* mars 1987, p. 287.

⁶ P. Jallade, «Le renforcement des pouvoirs de la Cob», *Les Petites Affiches*, 13 septembre 1989, n° 110, p. 2.

⁷ Cass. com. 1^{er} décembre 1998, *Les Petites Affiches*, 15 janvier 1999, n° 11, p. 5, note C. Ducouloux-Favard.

⁸ Cass. Assemblée plén. 5 février 1999, *Les Petites Affiches*, 10 février 1999, n° 491 ; note C. Ducouloux-Favard ; *Bull. Inf. C. cass.* 15 avril, *JCP* 1999 11 - 10 060, n° 29, p. 14, note Matsopoulou ; *Rev. droit bancaire et bourse* 1999, p. 32, note M. Germain et M.-A. Frison-Roche ; *Gaz. Pal.* 1999 160, concl. avocat général M.-A. La Fortune et note J.-M. Degueuldre, L. Gramblat et M. Herbière ; A. Couret, «Les procédures de la Cob à l'épreuve des Droits de l'homme», *Lamy Financement*, *Bull.* 3 janvier 1999 ; n° 95 ; N. Rontchevsky, «La Cob à l'épreuve de l'impartialité», *Bull. Joly Bourse* 1999, p. 129, § 41. V. aussi C. Ducouloux-Favard, «Contentieux boursier», *Rép. Dalloz sociétés*, 2000, n° 13 et s. notamment.

⁹ CA Paris, 1^{er} ch., aff. «Fischer» 2 juillet 1999, *Les Petites Affiches* 15 octobre 1999, n° 206, p. 6, note C. Ducouloux-Favard ; *Bull. Joly Bourse*, septembre 1999, p. 495, note N. Rontchevsky ; TGI Strasbourg 20 avril 1999, *Revue droit banque et bourse*, juillet 1999, p. 31. Et CA Paris, 1^{er} ch., aff. «KPMG» 7 mars 2000, *Les Petites Affiches* 22 mai 2000, n° 101, p. 4, note C. Ducouloux-Favard ; *Lamy Droit des aff.* juin 2000, n° 28, p. 22 ; *Dalloz* 2000 ; *AJ*, p. 212, note M. Boizard.

¹⁰ Communiqué du 20 mars 2000.

¹¹ Par ex. affaire VEV, CA Paris 15 janvier 1993, *Dalloz* 1993, p. 272, note C. Ducouloux-Favard.

¹² C. Ducouloux-Favard, «Un règlement intérieur et un embryon du Code de procédure pour la Cob», *Agefi* 22 août 1997 ; C. Ducouloux-Favard et N. Rontchevsky, «La procédure de sanction administrative des infractions boursières après le décret n° 97-774», *Bull. Joly Bourse* avril 1998, p. 107 et plus naïvement, F. Bucher, «Vers un progrès des droits de la défense devant la Cob», *Rev. Sociétés* 1997, p. 481 et aussi E. Dezeuze, «La réforme de la procédure de sanction administrative de la Cob à propos du décret n° 97-774 du 31 juillet 1997», *JCP ed. E.* 1997 1. n° 709.

¹³ Parquet, Conseil de discipline, Conseil des marchés financiers, Commission bancaire.

¹⁴ Communiqué du 20 mars 2000.

¹⁵ *JO* du 2 août ou *Bull. Cob* août 2000, n° 348, p. 5.

¹⁶ *JO L.* 334 du 18 novembre 1989.

¹⁷ Décision Cob, 22 décembre 1992, *Bull. Cob* décembre 1992, n° 264, p. 3 ; *Bull. Joly Bourse*, avril 1993, p. 16, note P. Le Cannu ; CA Paris, 1^{er} ch. sect. Cob 26 mai 1993, *Les Petites Affiches* juin 1993, n° 74, p. 14, note C. Ducouloux-Favard ; conclusions avocat général M. Jobard, *Gaz. Pal.* 3 mai 1994, p. 11 ; *Bull. Joly Bourse* octobre 1993, p. 579.

¹⁸ TGI Paris 3 décembre 1993, 11^e ch., *Les Petites Affiches* 19 janvier 1994, n° 8, p. 10, note C. Ducouloux-Favard, p. 8.

¹⁹ CA Paris, 1^{er} ch. Sect. Cob. 13 mai 1997, *Bull. Joly Bourse* 1997, p. 621, note H. de Vauplane ; *Dalloz Affaires* 1997, n° 25, p. 787.

²⁰ CA Paris, 9^e ch. 26 octobre 1999, *Bull. Joly Bourse* avril 2000, p. 153 et l'excellente note et les longues considérations sur la double peine de N. Rontchevsky *Rev. droit bancaire*, juillet 2000, n° 4, p. 245 ; *RJDA* 2000 n° 995, p. 791.

²¹ *Rev. droit bancaire*, juillet 2000, n° 4, observations p. 246.

²² Cass. crim. 1^{er} mars 2000, n° 1665 F, Affaire VEV, *RJDA*, novembre 2000, n° 996, p. 792.

²³ CA Paris, 15 janvier 1993, *Bull. Joly, Bourse*, mars 1993, p. 149, note A. Viandier et *JCP, Droit des sociétés*, mai 1993, n° 103, note H. Hovasse.

²⁴ Cass. crim. 1^{er} mars 2000, précité.

²⁵ *Bull. Cob* octobre 2000, n° 350, p. 33 et 34.

²⁶ *Les Petites Affiches*, 13 septembre 1989, précité.