



Réforme du délit d'initié : vers un affaiblissement de l'institution de l'AMF ?

La décision du Conseil Constitutionnel relatif au manquement d'initié et délit d'initié oblige à repenser tout le système répressif des abus de marché.

Le 18 mars dernier, le Conseil constitutionnel a déclaré inconstitutionnelles certaines dispositions du Code monétaire et financier (CMF) en ce qu'elles « *définissent et qualifient de la même manière le manquement d'initié et le délit d'initié* » dont les sanctions respectives « *ont pour objet de protéger en conséquence les mêmes intérêts sociaux (...) et ne sont pas de nature différente* ». Il a considéré que ces dispositions pouvaient conduire au prononcé d'une double sanction en violation du principe de nécessité des délits et des peines.

Cette décision emporte comme conséquence immédiate l'interdiction d'engager à l'encontre d'une même personne une double poursuite sur le fondement du manquement et du délit d'initié pour les mêmes faits. Surtout, elle oblige à repenser tout le système répressif des abus de marché.

Ainsi, un rapport rendu par un groupe de travail de l'AMF a mis en avant la nécessité d'« *une distinction claire des incriminations réservant la voie pénale aux faits les plus graves* ». De son côté, Madame Eliane Houlette, procureur national financier, préconise « *de pouvoir saisir directement, dans les enquêtes pénales, les enquêteurs de l'AMF, aux côtés de la police judiciaire. (...) Ce n'est qu'en cas de désaccord ultime que le parquet financier pourrait décider si un dossier mérite ou non un traitement pénal* ».

De nouvelles difficultés

L'examen du rapport de l'AMF laisse apparaître que la réforme devrait entraîner de nouvelles difficultés. Tout d'abord, la procédure de partage entre les délits et les manquements fondée sur des « *critères législatifs objectifs* » laisse perplexe. A l'évidence, le recours à des seuils en valeur absolue de bénéfice obtenu ou de perte évitée ne manquera pas d'être critiqué tant il apparaît insuffisant à caractériser à lui seul la gravité des faits.

Ensuite, il pourrait également s'avérer qu'une affaire aiguillée vers la juridiction pénale en raison de son importance, échappe à la répression à défaut de pouvoir établir le délit boursier. En cela, l'instauration d'un processus de concertation entre le Parquet national financier et l'AMF (en lui-même porteur d'un risque de contestation) ne nous semble pas suffisante à écarter le risque d'un mauvais aiguillage de départ. S'il est vrai que dans l'hypothèse du non-lieu, le rapport du groupe de travail de l'AMF propose que « *le dossier puisse être repris par l'AMF sur la base des manquements administratifs* », cette solution reviendrait à se voir être poursuivi une deuxième fois après avoir été relaxé...

Surtout, cette réforme comporte un véritable enjeu : l'aiguillage d'une affaire qui serait fondé sur des critères liés à la gravité des faits pourrait aboutir mécaniquement à dessaisir la Commission des sanctions de l'AMF de toutes les grandes affaires de la place financière et entraînerait à terme un affaiblissement considérable de l'institution de l'AMF dans son ensemble.



[Visualiser l'article](#)

Or, c'est précisément au travers de son pouvoir de sanction que l'efficacité de la mission de l'AMF s'apprécie, non seulement en raison de sa fonction dissuasive mais aussi, en ce qu'il contribue à enrichir ses réflexions et souvent à exercer, en aval, son pouvoir réglementaire. Par principe, le régulateur des marchés est le mieux à même de sanctionner des abus de marché mais aussi de prévenir les comportements déviants sur les marchés par l'édiction de normes et de recommandations.

Toutefois, la crédibilité de l'AMF, à vouloir préserver un champ de compétence large sur les abus de marché, passera nécessairement, à l'instar de l'autorité de la concurrence, par l'élaboration d'une sanction plus adéquate à la situation rencontrée (gravité et durée du manquement, qualité, niveau de participation et ressources de la personne mise en cause, réitération du manquement ou cumul avec d'autres manquements), mais aussi plus transparente et protectrice des droits de la défense.

Par **Diane Pasturel**, avocat associé chez Brandford Griffith & Associés