

PUBLICATION

Abus de marché : du débat technique au consensus politique

Par **Bruno Quentin**, Avocat associé, et **Jean-Philippe Pons-Henry**, *Counsel*

Publié dans *L'Agefi Hebdo* du 19 novembre 2015

La proximité de l'échéance de transposition de la nouvelle directive relative aux abus de marché, à l'été 2016, impose une adoption rapide de la réforme rendue incontournable par la décision du Conseil constitutionnel du 18 mars 2015. Celle-ci a proscrit le cumul des poursuites administratives, par l'Autorité des marchés financiers (AMF) et pénales, par le Parquet national financier (PNF), des opérations d'initiés.

Pourtant, le "débat" que se livrent ouvertement l'AMF et le PNF sur les contours de cette réforme, perçue comme un enjeu de pouvoir, est encore vif.

A ce stade, seul un changement de prisme semble de nature à favoriser le dialogue et l'émergence d'une solution efficiente. Les deux institutions doivent admettre que leur concurrence apparente est pour une large part artificielle, car les intérêts qu'elles ont chacune la charge de protéger sont essentiellement distincts : si le Parquet a pour mission de protéger la cohésion du corps social dans son ensemble, l'AMF ne s'attache qu'à la seule communauté des investisseurs, en veillant au bon fonctionnement du marché.

Et parce que c'est précisément ce bon fonctionnement que la répression des abus de marché a vocation à assurer, ce doit être par principe au régulateur de les sanctionner, sauf à vouloir revenir sur le pouvoir de sanction qui lui a été confié il y a plus de 25 ans pour pallier les limites d'une répression exclusivement pénale.

Certes, lorsqu'elle se traduit par un enrichissement illégitime, la commission d'un abus de marché peut également porter atteinte à l'ordre social, dans des circonstances telles qu'une réponse pénale apparaisse nécessaire. Pour cette raison, il est légitime pour le Parquet d'entendre déterminer à l'issue d'une enquête, qu'elle soit préliminaire ou qu'elle ait, plus probablement, été diligentée par l'AMF, s'il entend poursuivre les faits mis au jour. Et cette hypothèse ne réduit nullement l'AMF au silence, dès lors qu'elle pourrait, et même devrait, se constituer partie civile pour soutenir l'action publique.

Reste que le choix du Parquet ne peut s'opérer au détriment des intérêts des investisseurs, qui supposent non seulement la répression des abus de marché, mais également de tous les manquements connexes aux règles professionnelles qui, sans être pénalement répréhensibles, portent eux aussi atteinte à la protection de l'épargne ou au bon fonctionnement du marché.



Bruno Quentin
Associé
Gide



Jean-Philippe Pons-Henry
Counsel
Gide

La dernière séance de la commission des sanctions de l'AMF en est la parfaite illustration : aux côtés d'une société de *trading* poursuivie pour manipulation de cours figurait Euronext elle-même, à laquelle aucun abus de marché n'était reproché, mais un manquement à ses obligations professionnelles en tant qu'entreprise de marché.

Dans de tels cas et dès lors qu'indépendamment de leur qualification, une bonne administration de la justice impose que l'ensemble des faits poursuivis soient jugés conjointement, le dossier devrait donc rester entre les mains du régulateur. Ou alors il faudrait assumer de ne pas poursuivre des agissements qui, hors de portée du juge pénal, pourraient néanmoins constituer un enjeu essentiel de régulation du marché.

Une telle problématique dépasse donc largement les orientations du débat actuel, nécessaire mais éminemment technique, qui se concentre sur la détermination de critères légaux permettant d'identifier les abus de marché "graves", lesquels auraient seuls vocation à être pénalement poursuivis. C'est en réalité de politique, et plus précisément de politique répressive qu'il s'agit : en pratique, l'aiguillage des poursuites ne pourra relever que de choix d'opportunité au cas par cas.

Cette décision politique peut être lourde de conséquences, et impose assurément la recherche préalable d'un consensus. Plus que la définition des modalités d'arbitrage de différends entre AMF et PNF qui émergeraient au terme de prises de position séquentielles, c'est donc le dialogue que la réforme actuelle devrait chercher à institutionnaliser. Les réunions du Collège de l'AMF appelées à examiner les dossiers d'enquête pourraient constituer à cet égard un forum idéal, dès lors que le PNF y participerait, sans voix délibérative mais en pouvant, à l'instar du directeur général du Trésor, provoquer une deuxième délibération. Et ce n'est que si le dialogue achoppe que le PNF pourrait *in fine* user d'une forme de droit de préemption, dont il ne serait pas illégitime qu'il dispose compte tenu de sa mission, mais dont il assumerait corrélativement seul la responsabilité. ■