

# PLAIDOYER EN FAVEUR DE LA COB ET DE SON POUVOIR DE SANCTION

**Jean-Marc MOULIN**

Docteur en Droit de l'Université de Paris V - René Descartes

## INTRODUCTION

L'émergence et la multiplication des autorités administratives indépendantes dotées d'un pouvoir de sanction propre répond au double souci de l'État de mieux appréhender la complexité du jeu social et de moraliser certains secteurs économiques. Pour assurer cette mission, l'État a tenté de les soustraire, d'une part, ... , au risque de capture tant d'intérêts privés que politiques <sup>1</sup> et, d'autre part, aux lourdeurs et au manque d'impact des procédures de sanctions pénales <sup>2</sup>. C'est à ce titre que la Commission des opérations de bourse (COB) détient le pouvoir d'édicter des règlements (art. 9-1, ord. 28 sept. 1967, désormais C. monétaire et financier, art.L. 621-14 et 621-15) relatifs au fonctionnement des marchés placés sous son contrôle ainsi que celui de sanctionner (art. 9-2, ord., 28 sept. 1967) les manquements aux règles qu'elle édicte. Ce pouvoir de sanction est aujourd'hui remis en cause <sup>3</sup> dans son existence même : le Ministre de l'Économie et des Finances a en effet annoncé le 11 octobre dernier sa volonté de créer, au moyen d'un projet de loi spécifique, une autorité unique de régulation des marchés financiers issue de la fusion de la COB, du CMF et du Conseil de discipline de la gestion financière. Le Sénat l'a cependant devancé le 17 octobre en introduisant un amendement dans le projet de loi NRE parvenant au même but. En effet, dans les deux cas, il s'agit de professionnaliser cet organisme et de lui retirer son pouvoir de sanction. S'il existe un certain consensus autour de ce projet, il existe toutefois des voix discordantes <sup>4</sup> auxquelles nous voudrions joindre la nôtre.

Dans un État de droit, l'une des garanties fondamentales <sup>5</sup> octroyée au justiciable est de lui permettre que sa cause puisse être entendue deux fois <sup>6</sup>. Aussi, les sanctions administratives

---

<sup>1</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, "Vers une autorité de régulation boursière", entretien aux P.A., 11 déc. 2000, p. 4; R. SALOMON, "Le pouvoir de sanction des autorités administratives indépendantes en matière économique et financière et les garanties fondamentales", Dr. soc., août/sept. 2000, p.5.

<sup>2</sup> V., en ce sens, M.-A. FRISON-ROCHE, "Les autorités de régulation confrontées à la CEDH", P.A., 10 fév. 1997, p. 17, où l'auteur rappelle que le cumul de fonctions des AAI se justifie par l'obligation qu'elles ont de faire face "aux déc. situations de rapports de force et d'asymétrie de l'information".

<sup>3</sup> Voir Le Monde, 1er/2 octobre 2000, p. 21, "La fusion de la COB et du CMF est reportée".

<sup>4</sup> Notamment, Madame le Professeur M.-A. FRISON-ROCHE.

<sup>5</sup> V. A. COURET, "Les droits de la défense devant la COB", Bull. Joly, 1991, p. 1081, spéc. p. 1088; pour un avis nuancé sur ce droit en matière civile, voir S. GUINCHARD, "L'influence de la Convention européenne des droits de l'homme et la jurisprudence de la Cour européenne sur la procédure civile", P.A., 12 avril 1999, p. 4, spéc., n° 27.

<sup>6</sup> Sur la valeur constitutionnelle du recours juridictionnel en appel, voir T.S. RENOUX, "Le droit au recours juridictionnel", JCP éd. G, 1993, I, 3675, n° 7, p. 215; droit fondé sur le principe d'égalité selon le même auteur, "Le droit au juge naturel, droit fondamental", RTDCiv., 1992, p. 52 et s., spéc. p. 53.

prononcées par la COB peuvent faire l'objet d'un recours devant une juridiction (art. 12, ordo. 28 sept. 1967), en l'occurrence la Cour d'appel de Paris (art. 7, D. n° 90-263, 23 mars 1990) <sup>7</sup>.

Ce faisant, un dialogue entre deux autorités sanctionnatrices devait s'instaurer. Celui-ci tourna à une opposition marquée par le choc de deux cultures juridiques <sup>8</sup>. En examinant la procédure de sanction de la COB à l'aune du droit au procès équitable, qui découle de l'article 6-1 de la Convention Européenne de Sauvegarde des Droits de l'Homme (CESDH), les magistrats parisiens ne firent pas moins que de mettre sur la sellette ce pouvoir exorbitant. En effet, si dans un premier temps, l'examen de la procédure de sanction de la COB par les juridictions judiciaires au regard de cette disposition de droit européen, directement applicable en droit interne, a seulement conduit la COB à réformer sa procédure sur divers points particuliers <sup>9</sup>, la dernière décision <sup>10</sup> de censure a conduit cette autorité à ne pas mener jusqu'à leur terme les procédures en cours, à transmettre au Parquet les enquêtes ayant révélé des faits susceptibles de constituer des délits <sup>11</sup> et, enfin, à demander au gouvernement une réforme de la procédure de sanction.

Il est certain que les modifications successives apportées à cette procédure n'ont jamais suffi, d'une part, à taire les critiques doctrinales et, d'autre part, à satisfaire les juridictions judiciaires dans leur examen de la procédure de sanction de la COB au regard du droit conventionnel au procès équitable. En ce domaine, les magistrats ont adopté le principe d'effectivité des droits de la défense que retient la Cour de Strasbourg pour qui le but de la Convention est de garantir aux justiciables des droits concrets et effectifs et non point théoriques ou illusoire <sup>12</sup>. L'opposition culturelle a conduit à une impasse alors même que la COB respectait scrupuleusement les textes qui organisaient son pouvoir de sanction. Après une certaine résistance, la Cour de cassation <sup>13</sup> a admis l'applicabilité des prescriptions de l'article 6-1 de la CESDH à la procédure de sanction de la COB. Elle a adopté le critère

<sup>7</sup> Même si, comme le souligne un auteur, (P. DEVOLVÉ, " La nature des recours devant la cour d'appel de Paris contre les actes des autorités boursières ", Bull. Joly, 1990, p. 499), les recours contre les décisions de la COB ne sont pas des appels.

<sup>8</sup> Sur la " culture procédurale " propre à la Cour d'appel de Paris, voir G. CANIVET, " Les garanties de procédures applicables à la procédure de sanction de la Commission des opérations de bourse ", D. Aff., 1996, n° 3, p. 63.

<sup>9</sup> V., Décret n° 97-774 du 31 juillet 1997; F. BUCHER, " Vers un progrès des droits de la défense devant la COB ", Rev. soc., 1997, p. 481; C. DUCOULOUX-FAVARD et N. RONTCHEVSKY, " La procédure de sanction administrative des infractions boursières après le décret n° 97-774 du 31 juillet 1997 ", Bull. Joly Bourse, 1998, p. 107; E. DEZEUZE, " La réforme de la procédure de sanctions administratives de la Commission des opérations de bourse ( à propos du décret n° 97-774 du 31 juillet 1997 ) ", JCP éd. E, 1997, I, 709. Communiqué COB, 18 fév. 1999, Bull. COB, fév. 1999, p. 31; voir B. de BELVAL, " Procédures et Commission des opérations de bourse : à l'occasion du décret du 31 juillet 1997; M.-A. FRISON-ROCHE, " Les garanties de la défense dans les procédures de sanction devant la COB (annotations), Rev. dr. bancaire, oct. 1997, p. 182; A. COURET, art. préc.

<sup>10</sup> CA Paris, 7 mars 2000, Dr. soc., mai 2000, p. 21, note H. HOVASSE; JCP éd. E, 2000, Panorama Rapide, p. 538; D. Aff., 2000, Juris., p. 212, obs. M. BOIZARD; RJDA 4/00, n° 428; Rev. Banque et Dr., mars/avril 2000, p. 36, obs. H. de VAUPLANE.

<sup>11</sup> Communiqué COB, 20 mars 2000.

<sup>12</sup> CEDH, 9 octobre 1979, arrêt Airey, Série A, § 24. Sur le pragmatisme de la Cour EDH, voir M.-A FRISON-ROCHE, art. préc.; S. GUINCHARD, " Le procès équitable : garantie formelle ou droit substantiel ? ", Mél. Farjat, 1999, p. 139, spéc. p. 143 et 155.

<sup>13</sup> Cass. com., 9 avril 1996, RJDA, 5/96, p. 438, conclusions M.-A. PINIOT; Ass. plén., 5 février 1999, aff. Oury, G.P. 1999, p. 60, conclusions M.-A. LAFONTAINE; J.-F. BRISSON, art. préc., p. 849.

matériel, et non point organique, du champ d'application de l'article 6-1 de la Convention que retient la Cour de Strasbourg<sup>14</sup> et qui s'articule autour de la notion " d'accusations en matière pénale ". C'est une approche éminemment pragmatique qui prévaut désormais<sup>15</sup>. C'est elle qui permet à la Cour européenne<sup>16</sup> de retenir une acception globale de l'exigence du procès équitable admettant que celui-ci ne soit que partiellement respecté lors de la phase administrative de sanction dès lors que le vice qui l'affecte peut être par la suite purgé lors d'une phase ultérieure de la procédure<sup>17</sup>.

Si les autorités françaises de l'ordre judiciaire ont fait leur ce pragmatisme, cela ne les a pas empêchées de condamner la COB pour non respect de l'exigence d'impartialité<sup>18</sup>, celle-ci devant être respectée à tous les stades de la procédure de sanction. Si la critique s'est concentrée sur le rôle du rapporteur devant la COB, c'est plus fondamentalement l'ensemble de la procédure qui était en cause<sup>19</sup>, comme l'a révélé l'affaire KPMG<sup>20</sup>. Aussi était-il impératif de la revoir dans son entier. La réforme réclamée<sup>21</sup> et obtenue par deux décrets du 1er août 2000<sup>22</sup>, s'est faite dans le sens d'une plus grande séparation des fonctions au sein de la COB pour mettre fin au grief d'impartialité du collège ainsi que d'un renforcement des droits de la défense : " la seule façon pour le système d'être assurément impartial, c'est de l'être manifestement " <sup>23</sup>, en séparant nettement les fonctions de poursuite, d'instruction, et de jugement<sup>24</sup>. Certes la COB n'est pas totalement à l'abri de nouvelles condamnations sur le fondement du procès équitable notamment en matière d'imprescriptibilité des manquements. Toutefois, l'essentiel est, sur ce point, désormais fait<sup>25</sup>.

Mais l'incapacité de cette autorité à respecter intégralement le droit au procès équitable a relancé, insidieusement, la question de l'opportunité de doter la COB d'un pouvoir de sanction

---

<sup>14</sup> CEDH, 21 déc. 1984, Série A, n° 73; CEDH, 8 juin 1976, Série A n° 22, aff. Engel; CEDH, 27 fév. 1980, Série A n° 35, aff. Deweer; CEDH, 25 août 1987, Série A n° 123, aff. Lutz. En outre, selon la Cour, aff. Engel et autres c/ Pays-Bas, CEDH, 8 juin 1976, les notions conventionnelles qui fondent le champ d'application matériel de ses stipulations sont autonomes; voir sur ce point, S. GUINCHARD, art. préc., Mél. Farjat, p. 155.

<sup>15</sup> V., dans ce sens, M.-A. FRISON-ROCHE, entretien préc.; du même auteur, " Le souci de l'effectivité du droit " D. 1996, chron. p. 301, spéc. n° 16 et 20.

<sup>16</sup> CEDH, 23 juin 1981, Série A, n° 43, aff. Lecompte, Van Leuven et De Meyere et CEDH, 10 fév. 1983, Série A, n° 58,, aff. Albert et Lecompte, préc.

<sup>17</sup> CEDH, 10 déc. 1982, Foti et autres c/ Italie, cité par J.-F. BRISSON, art. préc.; CEDH, 24 novembre 1993, Série A, n° 275, aff. Imbriosca c/ Suisse.

<sup>18</sup> Ass. plén., 5 février 1999, préc.; CA Paris, 7 mars 2000, préc. Sur cette exigence, voir N. RONTCHEVSKY, " La Commission des opérations de bourse et l'exigence d'impartialité ", Bull. Joly Bourse, mars/avril 1999, p. 129, n° 3. Adde M.-A. FRISON-ROCHE, " L'impartialité du juge ", D. 1999, Chron., p. 53.

<sup>19</sup> V. en ce sens, M.-A. LAFONTAINE, concl. préc.; voir déjà en ce sens, F. TERRÉ, " Réforme de la COB, la confusion des pouvoirs ", La Vie Judiciaire, 7-13 août 1989, p. 3.

<sup>20</sup> CA Paris, 7 mars 2000, préc.

<sup>21</sup> D. n° 2000-720 et 721, 1er août 2000, J.O. 2 août 2000, p. 11939. Pour un premier commentaire, voir M. BOIZARD, " La procédure de sanction de la COB revue au nom des principes de la Convention européenne des droits de l'homme ", D. Aff., 2000, n° 31, p. III.

<sup>22</sup> Pour leur commentaire, voir H. HOVASSE, Dr. soc., octobre 2000, p. 22; A. COURET, JCP éd E, 1999, p. 995, n° 8; R. SALOMON, Rev. Dr. Bancaire et Financier, n° 5, p. 32.

<sup>23</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, art. préc., n° 16.

<sup>24</sup> Ce qui pose d'autres problèmes notamment au regard du principe de la collégialité de la COB posé par l'Ordonnance de 1967, voir en ce sens, H. HOVASSE, art. préc., p. 23; A. COURET, art. préc., n° 12.

<sup>25</sup> V. en ce sens, M.-A. FRISON-ROCHE, entretien préc., p.7.

<sup>26</sup> . Les griefs sont récurrents relativement au bien-fondé du double système répressif français : l'un, attribué à la COB, qui connaît des manquements à ses règlements, l'autre, au juge pénal, qui connaît des délits aux dispositions des articles 10-1 à 10-4 de l'ordonnance de 1967. Cette situation, qui découle directement de la loi du 2 août 1989, inspirée par un souci d'efficacité <sup>27</sup>, a entraîné, pour ses contempteurs, une “ confusion des pouvoirs ” qui dénote dans le paysage européen. L'existence d'une procédure pénale et administrative pour connaître de faits similaires conduit, en effet, pour certains, à un véritable “ embrouillamini ” <sup>28</sup> qui n'est pas pour rassurer les opérateurs. S'il est vrai que l'existence d'un double système répressif confine à une véritable concurrence de deux ordres répressifs (I), qui peut conduire à plaider pour un retrait du pouvoir de sanction à la COB, il n'en reste pas moins que les raisons qui ont conduit le législateur à doter la COB de ce pouvoir ne se sont pas taries avec le temps <sup>29</sup> et que l'opportunité <sup>30</sup> de ce système demeure <sup>31</sup> même s'il convient de rechercher une meilleure répartition des rôles (II).

## I/ LA DIFFICILE COEXISTENCE DE DEUX ORDRES REPRESSIFS

Les condamnations répétées de la procédure de sanction que détient la COB et son incapacité à se conformer à l'exigence d'un procès équitable peuvent plaider pour que ce pouvoir exorbitant lui soit retiré. Cette solution mettrait fin à ses condamnations répétées et conduirait aussi à éviter les doublons en matière de répression qui, en dépit des améliorations apportées ces dernières années, continuent de peser sur la répression des infractions boursières. Cette coexistence de procédures conduit, en effet, à un cumul de sanction et d'incrimination peu opportuns.

### A/ Le cumul des sanctions

La coexistence d'une procédure pénale et administrative pour connaître et sanctionner des comportements similaires peut conduire une même personne à acquitter une peine administrative et une peine pénale à raison des mêmes faits.

---

<sup>26</sup> V. Le Figaro-économie, 16-17 septembre 2000, p. 43; Le Monde, préc.; le débat fut relancé en doctrine après l'arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris dans l'affaire KPMG le 7 mars 2000, voir M. BOIZARD, obs. préc.; A. LIENHARD, obs. sous Cass. crim., 1er mars 2000, D. Aff. 2000, n° 18, p. 229; sur les critiques antérieures, voir R. RAMETTE, “ La réforme de la COB et le cumul de pouvoir de sanctions, normatifs et d'investigation ”, Bull. Joly Bourse, nov./déc. 1995, p. 483 et s.; F. BUCHER, “ Vers un progrès des droits de la défense devant la COB ”, Rev. soc., juil./sept. 1997, p. 481; C. DUCOULOUX-FAVARD et N. RONTCHEVSKY, “ La procédure de sanction administrative des infractions boursières après le décret n°97-774 du 31 juillet 1997 ”, Bull. Joly, mars/avril 1998, p. 107.

<sup>27</sup> N. DECOOPMAN, “ Le pouvoir de sanction administrative de la COB ”, Rev. Dr. Bancaire, janv./fév. 1990, p. 16; M. DOBKINE, “ L'ordre répressif administratif ”, D. 1993, Chron. XXXV, où l'auteur qualifie les sanctions administratives de “ must ” en matière de répression ”.

<sup>28</sup> W. JEANDIDIER, “ Droit pénal des affaires ”, Thémis, n° 114.

<sup>29</sup> V. en ce sens, H. HOVASSE, art. préc.; H. de VAUPLANE, obs. préc.

<sup>30</sup> V. les arguments développés par Madame le Professeur FRISON-ROCHE à la fois sur le pouvoir de sanction et l'existence même de la COB, entretien préc.

<sup>31</sup> Sur le débat pour ou contre une police des marchés autonomes après la réforme d'août 2000 qui tend à calquer la procédure administrative sur la procédure pénale, voir M.-A/ FRISON-ROCHE, M. GERMAIN, J.-C. MARIN et C. PÉRICHON, Rev. Dr. Bancaire et Financier, n° 5, n° 207.

Dès l'origine, cette situation a été dénoncée<sup>32</sup> par tous ceux qui y voyait une atteinte à la règle “*non bis in idem*” qui interdit normalement tout cumul de sanction à raison des mêmes faits. Saisi de la question, le Conseil constitutionnel, dans sa décision du 28 juillet 1989<sup>33</sup>, a esquivé la difficulté en se prononçant uniquement sur la possibilité de cumuler une sanction pénale et administrative, sans cependant se prononcer directement sur sa valeur constitutionnelle. Après avoir rappelé qu'aucun principe ne fait obstacle à ce qu'une autorité administrative, agissant dans le cadre de prérogatives de puissance publique, puisse exercer un pouvoir de sanction, le juge constitutionnel a reconnu à la COB un tel pouvoir même s'il est “susceptible de se cumuler avec des sanctions pénales prononcées à raison des mêmes faits”.

Cette faculté a toutefois été assortie de limites<sup>34</sup> et principalement de l'obligation de respecter le principe de la proportionnalité de la sanction aux faits reprochés. Aussi, si l'éventualité d'une double procédure peut conduire à un cumul de sanctions, le principe de proportionnalité implique qu'en tout état de cause, le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues. Si cette position est protectrice des intérêts de la personne poursuivie, elle conduit cependant à vidé de sa substance<sup>35</sup> le double système répressif. En effet, la Commission étant plus prompte à réagir que le juge pénal et sa procédure étant plus rapide, c'est elle qui se prononce en premier lieu dans chaque affaire qui peut faire aussi l'objet de poursuites pénales. Rien ne lui interdisant dans ce cas de prononcer une amende qui atteigne à elle seule le montant global de la sanction, il ne reste plus dès lors au juge pénal qui reconnaît la culpabilité du prévenu, de prendre acte de la condamnation déjà prononcée.

C'est ce qui s'est produit dans une affaire qu'a eu à connaître le Tribunal correctionnel de Paris, le 3 décembre 1993<sup>36</sup> qui, dans une affaire de délit d'initié où le prévenu avait déjà été sanctionné au paiement d'une amende de 10 millions de francs pour manquement d'initié, n'a pu que constater l'infraction sans pouvoir prononcer de sanction après l'intervention de l'autorité administrative, eu égard au principe de proportionnalité.

La coexistence de la procédure pénale et administrative s'est trouvée améliorée par un aménagement de la règle du cumul des sanctions afin d'en limiter les effets. La loi dite “MAF” de 1996 a modifié l'article 9-3 de l'ordonnance de 1967 qui dispose désormais que “lorsque la Commission des opérations de bourse a prononcé une sanction pécuniaire devenue

---

<sup>32</sup> V. sur ce point, P. JALADE, “Le renforcement des pouvoirs de la Commission des opérations de bourse”, P.A., 13 sept. 1989, p. 2; N. DECOOPMAN, art. préc., p. 19; voir aussi sur la question, R. RAMETTE, “La réforme de la COB et le cumul de pouvoirs normatif, de sanction et d'investigation”, Bull. Joly Bourse, nov.-déc. 1995, p. 483.

<sup>33</sup> Décision n° 89-260 DC du 28 juil. 1989; J.O., 1er août 1989; RFD adm., 1989, p. 671, note B. GENEVOIS.

<sup>34</sup> Il s'agissait de l'impossibilité pour une autorité de prononcer des sanctions privatives de liberté ainsi que de l'obligation de respecter les droits de la défense entendu dans le sens d'une procédure juste et équitable garantissant l'équilibre des droits des parties !...

<sup>35</sup> V. en ce sens, M. JEANTIN et A. VIANDIER, Rev. Dr. bancaire et bourse, 1990, p. 205 qui parlent de “dévitalisation”; F. STASIAK, “Les cumuls de sanction en droit boursier”, Bull. Joly Bourse, mars-avril 1997, p. 191, où l'auteur se demande même si cette situation n'est pas délibérée; D. VATEL, art. préc., p. 32

<sup>36</sup> T. corr. Paris, 3 déc. 1993, P.A., 19 janv. 1993, p. 10, note C. DUCOULOUX-FAVARD; G.P., 27-28 mai 1994, note J.-P. M.

définitive avant que le juge pénal ait statué définitivement sur les mêmes faits ou des faits connexes, celui-ci peut ordonner que la sanction pécuniaire s'impute sur l'amende qu'il prononce”.

Cette modification suscite trois remarques. Outre qu'elle n'améliore guère la situation antérieure et les constats auxquels elle conduisait en matière de “ dévitalisation ” de la sanction pénale, elle ne tient absolument pas compte de l'évolution de la jurisprudence du Conseil constitutionnel sur le cumul des sanctions administratives et pénales. En effet, suite à une décision de la Cour européenne des Droits de l'Homme en date du 23 octobre 1995 <sup>37</sup>, le Conseil constitutionnel dans une décision du 26 juillet 1996 <sup>38</sup>, rendu à propos du pouvoir de sanction de l'Autorité de régulation des télécommunications, est revenu sur sa jurisprudence de 1989 en décidant qu’“ une sanction administrative de nature pécuniaire ne saurait se cumuler avec une sanction pénale ”. Cette décision marque assurément une rupture et n'est pas, compte tenu de la généralité des termes employés, sans faire peser une incertitude sur la constitutionnalité du cumul de procédure et de sanction organisé en droit boursier. Le problème n'est pas purement théorique à l'heure où l'application effective, en droit interne, par les juridictions nationales de l'exigence communautaire du procès équitable peut conduire les autorités administratives à saisir le législateur pour voir refondre leurs procédures de sanction. Quelle sera alors l'attitude du Conseil constitutionnel si une loi réorganisant ces pouvoirs lui été déférée ? Logiquement, il devrait l'invalidier si elle n'aménage pas la règle du cumul de sanctions.

Il reste que ce cumul vient d'être validé par la Chambre criminelle de la Cour de cassation <sup>39</sup>. Dans une affaire de délit d'initié et d'informations trompeuses conduisant à l'ouverture d'une procédure de sanction administrative du président d'une société cotée ainsi qu'à la saisine du procureur de la République pour les mêmes faits, la Cour de cassation a rejeté le pourvoi formé par la personne poursuivie contre l'arrêt de la Chambre d'accusation de la Cour d'appel qui avait considéré que l'annulation de la procédure administrative d'enquête et des sanctions pécuniaires prononcées contre le dirigeant ne sont pas de nature à entacher de nullité la procédure et le rapport de la COB transmis au procureur. Elle a pu, à ce titre, considérer que le règle “ *non bis in idem* ” consacré à l'article 4 du protocole n° 7, additionnel à la Convention qu'a ratifié la France le 1er novembre 1998, et au terme duquel “ nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement par les juridictions du même État en raison d'une infraction pour laquelle il a déjà été acquitté ou condamné par un jugement définitif conformément à la loi et à la procédure pénale de cet État ”, ne trouve pas à s'appliquer à cette hypothèse. En effet, selon les réserves faites par la France en marge de ce protocole, la règle ne trouve à s'appliquer que pour les infractions relevant, en droit français, de la compétence des tribunaux statuant en matière pénale.

Dès lors, la règle du non cumul des sanctions ne s'oppose pas à l'exercice de poursuites devant le juge répressif parallèlement à une procédure conduite devant la COB aux fins de sanctions administratives. Cette solution, et la justification qui l'accompagne, sont critiquables en

---

<sup>37</sup> CEDH, 23 oct. 1995, Série A, n° 328-C, aff. Gradinger; voir S. GUINCHARD, art. préc. AJDA, 1998, p. 195.

<sup>38</sup> J.O. 27 juillet 1997, p. 11400.

<sup>39</sup> Cass. crim., 1er mars 2000, préc., obs. A. LIENHARD; voir déjà en ce sens, Cass. crim., 20 juin 1996, D. 97, p. 249, note TIXIER et LAMULLE; voir déjà, CA Paris, 9e ch., sect. B, 26 oct. 1996, Rev. Dr. Bancaire et Financier, n° 4, p. 245, n° 177, obs. M.-A. FRISON-ROCHE, M. GERMAIN, J.-C. MARIN et C. PÉRICHON.

contemplation de la décision rendue par la CEDH dans l'affaire Gradinger<sup>40</sup>. En effet, comme l'a relevé un auteur<sup>41</sup>, par sa décision, la Cour européenne des droits de l'homme a " fait entrer le principe *non bis in idem* dans la matière pénale au sens de la Convention dans les procédures pénalisées de l'article 6, celles pour lesquelles le droit à un procès équitable est applicable ". La réserve émise par la France rend donc par trop théorique les garanties offertes aux justiciables et ne la place pas à l'abri d'une condamnation par la Cour de Strasbourg. De plus, c'est en adoptant la théorie de l'effectivité des garanties propres à la Cour européenne, que la Cour d'appel de Paris a commencé à sanctionner la procédure de sanction de la COB. Sous cet angle, au plan communautaire, le cumul de poursuites et de sanctions se présente comme une épée de Damoclès au-dessus de l'organisation actuelle du système répressif boursier<sup>42</sup>. Sur ce point, la dernière réforme n'a aucun effet salvateur : le cumul de sanctions est donc assurément en sursis.

Enfin, si la loi " MAF " aménage le problème lié au cumul de sanction, elle n'a aucun effet sur le cumul de procédure et d'incrimination : un même fait pouvant toujours être poursuivi et sanctionné deux fois.

### **B/ La double incrimination**

L'existence d'un double système d'incrimination peut également conduire à des aberrations en matière d'incrimination en raison de la non concomitance parfaite entre les incriminations pénales et administratives. En effet, en dépit des réformes successives et du travail jurisprudentiel tendant à rapprocher les délits des manquements, les infractions pénales et administratives ne requièrent pas tout à fait les mêmes éléments constitutifs. Pour des faits sensiblement identiques, une même personne peut être reconnue non coupable devant le juge pénal et cependant faire l'objet d'une condamnation administrative.

Ainsi, dans l'affaire Bergé, la COB, suivie par la Cour de cassation<sup>43</sup>, décida de sanctionner P. Bergé parce qu'il avait cédé ses actions de gré à gré alors qu'il détenait des informations privilégiées sur la société qu'il dirigeait, tandis que pour les mêmes faits, le juge d'instruction délivra une ordonnance de non-lieu mettant fin à toute poursuite pénale. De telles situations ne constituent pas un gage de stabilité et de confiance.

En définitive, la coexistence de deux procédures pour connaître de faits sensiblement identiques, conduit, en droit interne, à une véritable concurrence des deux ordres répressif instaurés pour moraliser la vie financière française et à la prééminence de l'un sur l'autre, en l'occurrence de l'administratif sur le pénal et, au plan communautaire, à hypothéquer dangereusement la procédure administrative de sanction au regard des solutions positives actuelles.

---

<sup>40</sup> CEDH, 23 octobre 1995, préc.

<sup>41</sup> S. GUINCHARD, art. préc., Mél. Farjat, p. 166.

<sup>42</sup> V. C. DUCOULOUX-FAVARD et N. RONTCHEVSKY, " La procédure de sanction administrative des infractions boursières après le décret n° 97-774 du 31 juillet 1997 ", Bull. Joly, 1998, p. 107, n° 27.

<sup>43</sup> Cass. com. 18 juin 1996, Banque et Dr., sept.-oct. 1996, chron. H. de VAUPLANE, p. 24; JCP éd. G, 1996, II, 22709, note H. HOVASSE.

## II/ L'APPLICATION DISTRIBUTIVE DES PROCEDURES

Face aux critiques adressées au double système répressif, il est proposé tantôt de supprimer l'une ou l'autre des procédures, en particulier celle de la COB <sup>44</sup>, tantôt de déterminer une clé de répartition entre les deux. En tout état de cause, personne ne plaide pour un *statu quo* sur ce point.

### A/ Le maintien d'une seule procédure

Certains plaident, non sans succès, pour que soit opéré un choix entre l'une ou l'autre procédure afin qu'il soit mis fin au cumul de sanctions pour répondre aux exigences constitutionnelles et européennes. Cette solution est envisageable lorsque l'on a relevé qu'à la suite des diverses réformes intervenues et du travail jurisprudentiel, les incriminations pénale et administrative se sont considérablement rapprochées au point parfois de se confondre <sup>45</sup>. L'on pourrait opter soit pour une procédure uniquement administrative, au nom de l'efficacité de la répression administrative, soit uniquement pénale, au nom de la garantie des droits et libertés fondamentales. Un autre argument pourrait venir à l'appui d'une réforme tendant à retirer à la COB, et plus largement aux autorités administratives indépendantes, son pouvoir de sanction propre. Il réside dans le fait que ces autorités cumulent les fonctions de réglementation, de poursuite, d'instruction et de jugement, contrairement au principe constitutionnel de séparation des pouvoirs. Toutefois, certains auteurs s'interrogent sur la viabilité de ce pouvoir de sanction <sup>46</sup>, force est de constater que ce cumul n'a, à ce jour, jamais été remis en cause. Bien au contraire, s'agissant de la COB, dans l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 7 mars 2000, les magistrats prennent grand soin d'affirmer que “ le cumul au sein de cette autorité administrative des fonctions de poursuite, d'instruction et de jugement, critiqué par la requérante, n'est pas, par lui-même, contraire à l'exigence ci-dessus rappelée (l'impartialité) ”. Seule la mise en oeuvre de ce cumul peut heurter le principe d'impartialité. En revanche, le besoin d'efficacité et de souplesse qui justifie l'instauration du pouvoir de sanction propre à cette autorité explique ce cumul. Il convient, en conséquence, de réfléchir aux moyens de cumuler cette efficacité avec le respect dû à l'équité procédurale.

### B/ Le maintien des deux procédures

C'est la voie retenue par la majeure partie de la doctrine qui se prononce en faveur du maintien des deux procédures mais en cessant de les cumuler pour mieux les distribuer <sup>47</sup>. Il

<sup>44</sup> L'idée est sur le point d'aboutir à l'initiative du Trésor, voir *Le Figaro économie*, préc.; *Le Monde*, préc.

<sup>45</sup> Dans le même sens, H. de VAUPLANE et O. SIMART, art. préc., n° 31; F. STASIAK, “ Les cumuls de sanction en droit boursier ”, *Bull. Joly bourse*, mars/avril 1997, p. 188, “ dire qu'il existe des similitudes entre le contenu de certains réglemements COB et celui des dispositions pénales de l'ordonnance du 28 septembre 1967 relève de l'euphémisme ”.

<sup>46</sup> V. M. BOIZARD, obs. préc.; A. LIENHARD, obs. préc.

<sup>47</sup> V. en ce sens, H. de VAUPLANE et O. SIMART, art. préc., passim; M.-A. FRISON-ROCHE, “ Observations finales ”, in “ Les enjeux de la pénalisation de la vie économique ”, D. 1997, p. 195; C. DUCOULOUX-FAVARD et N. RONTCHEVSKY, art. préc., n° 27 et 28.

convient alors de s'entendre sur la clé de répartition entre l'une et l'autre des deux procédures. C'est sur ce point que les opinions divergent.

Pour certains auteurs <sup>48</sup>, il conviendrait de réserver les sanctions pénales aux infractions les plus graves et de maintenir les sanctions administratives pour les autres. Ce système ne peut recevoir l'adhésion dans la mesure où il apparaît difficile de déterminer a priori ce qu'est une infraction grave ou non.

Aussi d'autres auteurs <sup>49</sup> proposent-ils de retenir la nature de l'infraction comme clé de répartition des infractions. Dès lors, il reviendrait au juge pénal de connaître des infractions à caractère moral, au rang desquelles figurerait le délit d'initié, et à la COB de poursuivre et sanctionner les infractions purement économiques telle que la manipulation de cours. Il paraît cependant difficile en ce domaine de délimiter aussi strictement les infractions que peuvent commettre les intervenants sur le marché. Il n'est pas évident de ranger définitivement le délit d'initié dans la catégorie des infractions morales ou sociales. Les infractions boursières visent à sanctionner et à prévenir des ruptures d'égalité. Or, cette égalité peut aussi bien être appréhendée sous un angle moral qu'économique, ce principe pouvant aussi bien être chargé d'une valeur éthique que se résumer à une simple règle de marché visant à mettre tous les concurrents dans une situation comparable. Comment dès lors opérer le départ entre les différentes infractions?

N'y aurait-il, par conséquent, aucune solution satisfaisante ? Le système de la double incrimination semble toutefois avoir encore sa place dans notre système répressif. Même si l'urgence qui a commandé son émergence n'est plus, il reste que la procédure administrative est fort efficace, rapide <sup>50</sup> et frappe les inconscients plus fortement que toute autre procédure. Quant à la procédure pénale, elle offre des opportunités de poursuite et de réparation qu'ignore la COB <sup>51</sup>. Notamment, elle permet aux victimes, jusqu'alors les grandes absentes du système, de se constituer partie civile pour obtenir réparation du préjudice par elles subi du fait des infractions boursières <sup>52</sup>. Il semble alors, au-delà des imperfections que peut révéler tout ordonnancement, mais à la condition que la procédure devant la COB soit davantage transparente et impartiale, qu'une solution permettant d'assurer l'efficacité du système consisterait dans le choix d'un critère matériel qui offrirait une compétence plénière à la COB pour toutes les infractions boursières qui peuvent faire l'objet d'une double incrimination jusqu'à constitution de partie civile par des victimes qui entraînerait son dessaisissement automatique au profit du juge pénal <sup>53</sup>.

## CONCLUSION

---

<sup>48</sup> M.-A. FRISON-ROCHE, art. préc.; voir aussi, *Le Figaro-économie*, 16-17 septembre 2000, préc.

<sup>49</sup> H. de VAUPLANE et O. SIMART, art. préc.

<sup>50</sup> Ainsi, certaines affaires de délit d'initié datant de plus de dix ans n'ont toujours pas été jugées au pénal.

<sup>51</sup> C. DUCOULOUX-FAVARD et N. RONTCHEVSKY, art. préc., n° 21.

<sup>52</sup> Pour un exemple de prise en compte du préjudice subi par les victimes d'un délit de fausses informations, voir T. corr. Paris, 17 déc. 1997, RTDCom. 1998, p. 640, note N.R.

<sup>53</sup> L'aspect international de certaines affaires pourrait constituer une seconde clé, voir, en ce sens, C. DUCOULOUX-FAVARD et N. RONTCHEVSKY, art. préc.

Les multiples décisions sanctionnant la procédure de sanction de la COB jugée non conforme au droit au procès équitable auraient dû être l'occasion d'une refonte complète du système répressif boursier. Si certains auteurs redoutaient l'échec d'un "toiletage des procédures"<sup>54</sup> force est d'admettre qu'ils avaient raison. La dernière réforme ne répond pas aux enjeux qui avaient été mis en lumière par la jurisprudence. C'est donc aujourd'hui l'existence même de ce pouvoir de sanction qui est remis en cause. Cela est regrettable dans la mesure où le renforcement des droits des justiciables au procès équitable ne doit pas conduire à diminuer la répression dont la nécessité est toujours d'actualité. Aussi, la proposition de création d'une autorité unique de régulation des marchés financiers sans pouvoir de sanction propre risque de conduire à revenir à la situation antérieure à 1989. Les arguments tenant à la simplification ne convainquent cependant pas<sup>55</sup> dans une matière aussi complexe où n'interviennent que des experts. La COB a-t-elle *à ce point* déçu dans sa mission générale de protection de l'épargne et de bon fonctionnement des marchés que l'on veuille aujourd'hui qu'elle disparaisse ? Peut-on, d'un trait de plume, effacer l'autorité effective qu'elle a sur les marchés ? Est-on assuré qu'un organisme professionnel saura aussi bien que la COB protéger les intérêts des épargnants ? La professionnalisation de l'autorité de tutelle des marchés financiers ne conduira-t-elle pas à une opacification de l'information ?

En réalité, ces diverses censures judiciaires auraient dû offrir l'occasion d'entamer une réflexion plus large sur le rôle exact que le législateur entend faire jouer à la COB, en particulier, et aux autorités administratives indépendantes, en général, dans le paysage répressif français. Le législateur ne peut faire l'économie d'une réflexion plus profonde sur les raisons réelles, avouées ou non, ainsi que sur les effets potentiels d'une réforme qui viendrait à faire disparaître la COB. Il reste que la mise en oeuvre en droit interne, par les juridictions nationales, des prescriptions de la CESDH bouleverse l'organisation juridictionnelle française dans son ensemble. Ce droit nouveau qui se met en marche<sup>56</sup> nécessitera des adaptations intellectuelles et matérielles.

---

<sup>54</sup> A. VIANDIER et J.-J. CAUSSAIN, obs. sous CA Paris 7 mai 2000, JCP éd. E, 2000, p. 800, n° 12. On peut craindre que la dernière réforme de la procédure de sanction de la COB ne réponde à ce seul objectif.

<sup>55</sup> V. sur cette démonstration, M.-A. FRISON-ROCHE, entretien préc.

<sup>56</sup> S. GUINCHARD, art. préc., Mél. Farjat, p. 164; "Vers une démocratie procédurale", Justices, 1999, p. 109.