

---

## **Articulation du principe non bis in idem avec les sanctions administratives et pénales des abus de marché**

**Auteur** : Thomsin, Sarah

**Promoteur(s)** : Partsch, Philippe-Emmanuel

**Faculté** : Faculté de Droit, de Science Politique et de Criminologie

**Diplôme** : Master en droit à finalité spécialisée en droit des affaires (aspects belges, européens et internationaux)

**Année académique** : 2016-2017

**URI/URL** : <http://hdl.handle.net/2268.2/3560>

---

### *Avertissement à l'attention des usagers :*

*Tous les documents placés en accès ouvert sur le site le site MatheO sont protégés par le droit d'auteur. Conformément aux principes énoncés par la "Budapest Open Access Initiative"(BOAI, 2002), l'utilisateur du site peut lire, télécharger, copier, transmettre, imprimer, chercher ou faire un lien vers le texte intégral de ces documents, les disséquer pour les indexer, s'en servir de données pour un logiciel, ou s'en servir à toute autre fin légale (ou prévue par la réglementation relative au droit d'auteur). Toute utilisation du document à des fins commerciales est strictement interdite.*

*Par ailleurs, l'utilisateur s'engage à respecter les droits moraux de l'auteur, principalement le droit à l'intégrité de l'oeuvre et le droit de paternité et ce dans toute utilisation que l'utilisateur entreprend. Ainsi, à titre d'exemple, lorsqu'il reproduira un document par extrait ou dans son intégralité, l'utilisateur citera de manière complète les sources telles que mentionnées ci-dessus. Toute utilisation non explicitement autorisée ci-avant (telle que par exemple, la modification du document ou son résumé) nécessite l'autorisation préalable et expresse des auteurs ou de leurs ayants droit.*

---

# **Articulation du principe *non bis in idem* avec les sanctions administratives et pénales des abus de marché**

**Sarah THOMSIN**

Travail de fin d'études

Master en droit à finalité spécialisée en droit des affaires.

Année académique 2016-2017

Recherche menée sous la direction de :  
Monsieur Philippe-Emmanuel PARTSCH  
Chargé de cours

## RESUME

La présente contribution concerne le sujet des abus de marché et ses sanctions. Dans le courant de l'année 2014, deux textes de droit dérivé européen ont vu le jour relativement à cette matière et ont apporté des modifications au cadre législatif préexistant. La précédente directive avait posé question au regard de sa compatibilité avec le principe *non bis in idem* et il en avait résulté un arrêt de la Cour européenne des droits de l'homme. Inévitablement, on est amené à s'interroger sur la relation qu'entretiennent la nouvelle directive et le nouveau règlement avec ce principe bien établi dans les ordres juridiques belge et européen.

La première partie de cette étude consistera en une évocation rapide de ce que recouvre le concept de *non bis in idem*. Suivra ensuite un examen de la notion d'abus de marché, avant d'envisager si la nouvelle législation européenne et sa transposition dans le droit interne des Etats membres ne seraient pas en opposition avec le prescrit de l'article 4 du Protocole n° 7 à la CEDH. Dans l'affirmative, quelles solutions pourraient être envisagées pour y remédier ?

## TABLE DES MATIERES

<b>INTRODUCTION .....</b>	<b>5</b>
<b>I. GÉNÉRALITÉS AUTOUR DU PRINCIPE <i>NON BIS IN IDEM</i> .....</b>	<b>6</b>
i. Bases légales .....	6
ii. Règle .....	6
iii. Critères Engel .....	7
iv. Jurisprudence Zolotoukhine et ses suites .....	8
<b>II. NOTION D'ABUS DE MARCHÉ .....</b>	<b>9</b>
Section 1 : Délit d'initié .....	9
i. Définition .....	9
ii. Personnes concernées .....	9
iii. Comportements concernés .....	10
iv. Sanctions .....	11
Section 2 : Manipulation de marché .....	12
i. Définition .....	12
ii. Sanctions .....	13
Section 3 : Divulgence illicite d'informations privilégiées .....	14
i. Définition .....	14
ii. Sanctions .....	14
Section 4 : Contrôle .....	15
i. Au niveau de la Belgique .....	15
ii. Au niveau européen .....	18
<b>III. APPLICATION DU PRINCIPE <i>NON BIS IN IDEM</i> AUX ABUS DE MARCHÉ .....</b>	<b>20</b>
Section 1 : Arrêt Grande Stevens .....	20
Section 2 : Enseignements de cet arrêt .....	23
i. Effet direct de la Convention européenne des droits de l'homme .....	23
ii. Enseignement n° 1 : Confirmation de la jurisprudence Zolotoukhine .....	23
iii. Enseignement n° 2 : Notion d'accusation en matière pénale .....	24
iv. Enseignement n° 3 : Principe du cumul .....	27

<b>IV. SOLUTIONS</b> .....	<b>29</b>
i. Régime Una Via .....	29
ii. Jurisdiction ad hoc .....	30
<b>CONCLUSION</b> .....	<b>31</b>
<b>BIBLIOGRAPHIE</b> .....	<b>33</b>



## INTRODUCTION

La matière des abus de marché a connu récemment des modifications par suite de l'adoption de deux instruments européens : le Règlement (UE) n° 596/2014<sup>1</sup> et la Directive (UE) n° 2014/57<sup>2</sup>. Le législateur belge a adapté sa législation au moyen de la loi du 27 juin 2016<sup>3</sup>, pour la faire se conformer aux exigences européennes. On constate à l'heure actuelle la coexistence de sanctions administratives et pénales, en droit belge, pour réprimer les abus de marché. Cela nous amène tout naturellement à nous questionner sur l'articulation de ces normes avec le principe *non bis in idem* protégé et développé par la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales<sup>4</sup>.

La problématique qui sera ici abordée peut être formulée dans les termes suivants : les nouveaux apports du droit de l'Union européenne, en ce qu'ils préconisent des mesures de répression de type administratives et pénales pour sanctionner les abus de marché, ne sont-ils pas incompatibles avec la Convention européenne des droits de l'homme qui garantit le principe *non bis in idem* ? Quel sera l'avenir des législations nationales des différents Etats membres qui ont intégré ces dispositions dans leur droit interne ?

Pour tenter d'y apporter une réponse, il peut être utile de commencer par un rappel autour de la notion de *non bis in idem*. Dans un deuxième temps, une analyse de ce qui est constitutif d'un abus de marché au regard du nouveau cadre législatif sera menée ; elle mettra en lumière les comportements concernés, les sanctions existantes et le contrôle destiné à les détecter, aussi bien à l'échelle de la Belgique qu'à l'échelle européenne. Ensuite, et cela constituera le coeur du sujet, il faudra faire se rencontrer ces deux concepts et examiner comment ils s'articulent. Le point de départ du raisonnement sera un arrêt de la Cour européenne des droits de l'homme rendu sous l'ère de l'ancienne directive. Certaines leçons seront tirées de cette jurisprudence et une réflexion sera menée à la lumière de la législation actuelle. Finalement, quelques pistes de solutions seront proposées pour éviter la violation du principe *non bis in idem*.

---

<sup>1</sup> Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L.173, 12 juin 2014, pp. 1 à 61.

<sup>2</sup> Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché, *J.O.U.E.*, L.173, 12 juin 2014, pp. 179 à 189.

<sup>3</sup> Loi du 27 juin 2016 modifiant, en vue de transposer la directive 2013/50/UE et de mettre en oeuvre le règlement 596/2014, la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, ainsi que la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses, et portant des dispositions diverses, *M.B.*, 1<sup>er</sup> juillet 2016.

<sup>4</sup> Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, signée à Rome le 4 novembre 1950, approuvée par la loi du 13 mai 1955.

# I. GÉNÉRALITÉS AUTOUR DU PRINCIPE *NON BIS IN IDEM*

## i. Bases légales

Différentes dispositions protègent le principe *non bis in idem*. Dans l'ordre chronologique, on peut citer : l'article 14, §7 du Pacte international relatif aux droits civils et politiques, l'article 4 du Protocole n°7 à la Convention de Sauvegarde des Droits de l'homme et des Libertés fondamentales, l'article 54 de la Convention d'application de l'Accord de Schengen, l'article 20 du Statut de la Cour pénale internationale et l'article 50 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union Européenne.

L'article 4 du Protocole n° 7<sup>5</sup> qui est l'instrument international duquel il sera le plus fait mention dans ce travail prévoit que :

- « 1. Nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement par les juridictions du même Etat 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 Etat.
2. Les dispositions du paragraphe précédent n'empêchent pas la réouverture du procès, conformément à la loi et à la procédure pénale de l'Etat concerné, si des faits nouveaux ou nouvellement révélés ou un vice fondamental dans la procédure précédente sont de nature à affecter le jugement intervenu.
3. Aucune dérogation n'est autorisée au présent article au titre de l'article 15 de la Convention. »

Il existe des nuances entre ces normes<sup>6</sup> : alors que l'article 54 de la Convention d'application de l'Accord de Schengen fait référence « aux mêmes faits », les autres mentionnent « une [même] infraction ». La Cour de Justice de l'Union Européenne<sup>7</sup> déduit de l'utilisation du terme « infraction » le fait qu'il faille reconnaître une certaine pertinence à la qualification juridique qui est donnée aux faits en droit interne, dans la détermination de l'application du principe *non bis in idem*. Cependant, comme il sera exposé plus loin, ce critère ne peut pas être le seul à être pris en considération.

## ii. Règle

Ce principe contient une interdiction de poursuivre ou condamner deux fois une même personne, pour de mêmes faits à l'occasion d'une procédure pénale telle que l'interprète la Cour Européenne des Droits de l'Homme (ci-après « Cour EDH »). Il faut, pour que cette interdiction trouve à s'appliquer, que la première décision soit devenue définitive.

---

<sup>5</sup> Protocole n° 7 à la Convention de sauvegarde des Droits de l'Homme et des Libertés fondamentales, fait à Strasbourg le 22 novembre 1984, approuvé par la loi du 6 mars 2007.

<sup>6</sup> Cour eur. D.H., arrêt Sergueï Zolotoukhine c. Russie, 10 février 2009, req. n° 14939/03, § 79.

<sup>7</sup> C.J.U.E. (2<sup>ème</sup> ch.), 9 mars 2006 (Procédure pénale contre Leopold Henri Van Esbroeck), C-436/04, § 28, *Rec. C.J.U.E.*, 2006, p. I-02333.



### iii. Critères Engel

La Cour EDH se caractérise — entre autre — par le fait qu'elle donne une interprétation autonome aux notions rencontrées dans la Convention de Sauvegarde des Droits de l'homme et des Libertés fondamentales (ci-après « Convention EDH »). Elle ne se laisse pas influencer par les différentes interprétations qui peuvent exister au sein des Etats parties et développe sa propre acception. Cette manière de faire contribue à une uniformité d'interprétation et d'application au sein des différents Etats parties à la Convention.

Confrontée au concept d' « accusation en matière pénale » de l'article 6 de la Convention EDH, la Cour EDH distingue d'une part la notion d' « accusation » et d'autre part celle de « matière pénale », et va exercer son autonomie d'interprétation vis-à-vis de chacune d'elles. Concernant l'accusation, elle la définit comme étant : « la notification officielle, émanant de l'autorité compétente, du reproche d'avoir accompli une infraction pénale<sup>8</sup> ». Pour déterminer ce qui relève de la « matière pénale », la Cour EDH a, dès 1976, développé trois critères qui portent le nom de critères *Engel*<sup>9</sup>. Ils consistent à tenir compte de :

- 1) la qualification juridique donnée à l'infraction par le droit interne : est-ce que le droit national fait relever ce comportement du droit pénal ou du droit disciplinaire ? Il est important de noter que ce premier critère n'a qu'une valeur purement formelle et relative ;
- 2) la nature même de l'infraction : la norme qui établit l'infraction a-t-elle un but dissuasif, préventif, répressif ? ;
- 3) le degré de sévérité de la sanction : il convient de tenir compte de la peine maximale telle qu'elle est prévue par les dispositions juridiques de droit interne, et pas la peine effectivement infligée<sup>10</sup>.

En se fondant sur ces différents critères, la Cour EDH tente d'apporter une réponse à la question de savoir si le comportement incriminé porté devant elle est constitutif d'une « accusation en matière pénale » au sens où l'entend l'article 6 de la Convention EDH.

Par ailleurs, les deuxième et troisième critères sont appréciés de manière alternative ; cependant, une approche de type cumulatif reste possible, dans l'hypothèse où l'examen individuel de chacun des critères laisse subsister des doutes quant à l'existence d'une éventuelle accusation en matière pénale<sup>11</sup>.

Les critères *Engel* ont reçu une légitimation de la part de la jurisprudence ultérieure.

---

<sup>8</sup> Cour eur. D.H., arrêt Deweer c. Belgique, 27 février 1980, req. n° 6903/75, § 46.

<sup>9</sup> Cour eur. D.H., arrêt Engel et al. c. Pays-Bas, 8 juin 1976, req. n° 5100/71, 5101/71, 5102/71, 5354/72, 5370/72, §§ 82 et 83.

<sup>10</sup> Cour eur. D.H., arrêt Ezeh et Connors c. Royaume-Uni, 9 octobre 2003, req. n° 39665/98 et 40086/98, § 120.

<sup>11</sup> Cour eur. D.H., arrêt Jussila c. Finlande, 23 novembre 2006, req. n°73053/01, § 31 ; Cour eur. D.H., arrêt Ezeh et Connors, précité, § 86.

#### iv. Jurisprudence Zolotoukhine et ses suites

Par son arrêt du 10 février 2009<sup>12</sup>, la Cour EDH procède à une harmonisation de sa jurisprudence relative au principe *non bis in idem*. Le raisonnement de la Cour EDH peut être synthétisé autour de trois axes<sup>13</sup>.

Tout d'abord, elle commence aux paragraphes 52 à 56 par faire usage des critères *Engel* pour évaluer si la procédure ou l'accusation à laquelle elle est confrontée revêt un caractère pénal. En l'absence de cette qualification pénale, l'article 4 du Protocole n° 7 ne trouve pas à s'appliquer. En l'espèce, la Cour EDH retient la qualification pénale, ce qui lui permet dans un second temps de s'interroger sur la notion de *non bis in idem*.

Pour ce qui est de la branche « in idem » du principe, la Cour EDH précise que c'est l'idem factuel qui est visé, c'est-à-dire des faits identiques ou des faits qui sont en substance les mêmes, comme elle le spécifie en son paragraphe 82. « La Cour doit donc faire porter son examen sur ces faits qui constituent un ensemble de circonstances factuelles concrètes impliquant le même contrevenant et indissociablement liées entre elles dans le temps et l'espace, l'existence de ces circonstances devant être démontrée pour qu'une condamnation puisse être prononcée ou que des poursuites pénales puissent être engagées.<sup>14</sup> »

Finalement, l'élément « non bis » requiert qu'une première décision soit déjà intervenue. Il est indispensable que cette décision soit passée en force de chose jugée, c'est-à-dire devenue définitive, pour que la garantie du principe *non bis in idem* puisse être revendiquée. La Cour EDH ne se limite pas aux doubles condamnations, mais prend aussi en compte les doubles poursuites. En effet, elle lit dans l'article 4 du Protocole n° 7 une triple protection selon laquelle : « nul i. ne peut être poursuivi, ii. jugé ou iii. puni deux fois pour les mêmes faits<sup>15</sup> ».

On peut constater que la Cour EDH a utilisé le même type de raisonnement dans de nombreux arrêts postérieurs, dont l'arrêt *Grande Stevens et al. c. Italie*<sup>16</sup> dont il sera question ultérieurement.

---

<sup>12</sup> Cour eur. D.H., arrêt *Sergueï Zolotoukhine*, précité.

<sup>13</sup> A. LECOCQ, « La jurisprudence européenne confirme la préséance du *non bis in idem* : le cas des abus de marché de *Stevens à Pechiney II* », *Dr. Banc. Fin.*, 2014/5, p. 274.

<sup>14</sup> Cour eur. D.H., arrêt *Sergueï Zolotoukhine*, précité, § 84.

<sup>15</sup> Cour eur. D.H., arrêt *Sergueï Zolotoukhine*, précité, § 110.

<sup>16</sup> Cour eur. D.H., arrêt *Grande Stevens et al. c. Italie*, 4 mars 2014, req n° 18640/10, 18647/10, 18663/10, 18668/10 et 18698/10.

## II. NOTION D'ABUS DE MARCHÉ

### SECTION 1 : DÉLIT D'INITIÉ

#### *i. Définition*

Une opération d'initié est constatée lorsqu'une personne disposant d'une information privilégiée en fait usage en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, directement ou indirectement, des instruments financiers auxquels se rapporte cette information. Est également constitutif d'une opération d'initié le fait, pour une personne, d'utiliser une information privilégiée en vue d'annuler ou de modifier un ordre qu'elle avait passé avant de détenir l'information en question et qui est relatif à un instrument financier auquel l'information privilégiée se rapporte.

Cette définition se retrouve à l'article 40, §1<sup>er</sup> de la loi du 2 août 2002<sup>17</sup>, à l'article 8, §1<sup>er</sup> du Règlement (UE) n° 596/2014 (ci-après « Règlement MAR ») et à l'article 3, §§ 2 et 4 de la Directive (UE) n° 2014/57 (ci-après « Directive MAD II »).

Si les délits d'initiés sont réprimés, c'est parce qu'ils créent un déséquilibre au sein des marchés : un opérateur financier tire profit de l'information privilégiée dont il a connaissance et qui est inconnue des autres, pour passer un ordre ou modifier un ordre antérieur. Ceci est contraire aux objectifs d'intégrité des marchés financiers et de restauration de la confiance des investisseurs<sup>18</sup>.

#### *ii. Personnes concernées*

Les personnes auxquelles cette interdiction s'adresse sont celles qui possèdent des informations privilégiées, en vertu du fait :

- qu'elles sont membres de l'organe d'administration, de gestion ou de surveillance de l'émetteur de l'instrument financier ou d'une société qui a des liens étroits avec cet émetteur ;
- qu'elles détiennent des participations dans le capital de l'émetteur ;
- qu'elles ont accès à l'information en question de par leur emploi, profession, fonction ;
- qu'elles ont participé à des activités criminelles qui leur ont permis de prendre connaissance de ces informations privilégiées.

Le comportement prohibé cible aussi bien les personnes physiques que les personnes morales qui savaient ou auraient dû savoir que l'information dont elles disposaient présentait un caractère privilégié. Pour apprécier cet élément, l'Autorité des services et marchés financiers (Financial Services and Markets Authority, en abrégé FSMA) doit se replacer au moment où

---

<sup>17</sup> Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 4 septembre 2002.

<sup>18</sup> Considérant (23) de MAR.

l'opération financière a été passée et adopter une appréciation subjective de la situation en ayant égard notamment à l'expérience, l'emploi et d'autres caractéristiques propres à l'individu<sup>19</sup>.

Le Règlement MAR, quant à lui, conseille de s'interroger sur le point de savoir si une personne normale et raisonnable, placée dans les mêmes circonstances, aurait ressenti qu'une telle information est de nature privilégiée<sup>20</sup> ; il s'agit alors d'une approche objective de la situation.

### *iii. Comportements concernés*

Comme exposé plus haut, il n'est pas permis à un individu rentrant dans le champ d'application *ratione personae* des dispositions ici envisagées de procéder à l'acquisition ou à la cession, pour compte propre ou pour compte de tiers, directement ou indirectement, d'instruments financiers concernés par les informations privilégiées détenues.

Mais il ne s'agit pas des seuls comportements prohibés à titre de délit d'initié. En effet, est également interdite la recommandation par une personne initiée à destination d'un tiers, sur la base d'informations privilégiées :

- soit d'acquérir ou de céder lui-même, soit de faire acquérir ou céder pour une autre personne des instruments financiers en relation avec ces informations ;
- de modifier ou d'annuler un ordre qu'il avait passé et qui concernait un instrument financier lié à ces informations.

Cette recommandation est qualifiée de « tuyautage » ou « tipping » (en anglais)<sup>21</sup> et est sanctionnée en tant que délit d'initié dans le chef aussi bien de la personne auteur de la recommandation que de celle qui en est la destinataire, pour autant qu'elle ait suivi le conseil qui lui avait été donné<sup>22</sup>.

Pareillement est constitutif d'un délit d'initié le fait, pour une personne initiée, de communiquer à une autre l'information privilégiée dont elle a connaissance. Cependant, il existe une exception quand cette communication a lieu dans le cadre normal de son travail, de sa profession ou des ses fonctions<sup>23</sup>.

De manière générale, il existe une présomption réfragable selon laquelle la personne qui dispose d'une information privilégiée et qui procède à la cession ou à l'acquisition d'instruments financiers en relation avec cette information a fait usage de l'information en question et a, de la sorte, commis un délit d'initié. Il en va de même quand un individu avait

---

<sup>19</sup> F. LEFÈVRE, « Les abus de marché : infractions pénales ou administratives », III. *Sanctions pénales et administratives en matière financière : développements récents*, Séminaire Vanham & Vanham, mars 2011, p. 18.

<sup>20</sup> Considérant (26) de MAR.

<sup>21</sup> L. LEGEIN, « Le nouveau règlement Abus de Marché et ses conséquences pour les sociétés cotées belges », *RPS - TRV*, 2016/5, p. 489.

<sup>22</sup> Article 40, §2, 2° de la loi du 2 août 2002 ; articles 8, §§2 et 3 et 14 de MAR ; article 3 §§6 et 7 de MAD II.

<sup>23</sup> Article 40, §2, 1° de la loi du 2 août 2002.

passé des ordres à une époque où il ne détenait pas d'information privilégiée, puis vient à prendre connaissance d'informations privilégiées et modifie ou annule les ordres préalablement donnés ; on présume que cette modification ou annulation a été influencée par les informations desquelles il est entré en possession et que, par conséquent, il y a délit d'initié<sup>24</sup>.

En sens inverse, il existe une présomption réfragable de non utilisation de l'information privilégiée : le détenteur de cette information qui adopte un des « comportements légitimes » listés à l'article 9 du Règlement MAR ne sera pas tenu pour responsable d'un délit d'initié. Cependant, l'autorité nationale de contrôle a la possibilité de renverser la présomption si elle établit que des raisons illégitimes sous-tendaient le comportement adopté<sup>25</sup>.

#### *iv. Sanctions*

- Niveau administratif

La FSMA est compétente pour connaître des comportements susceptibles de constituer des délits d'initié. À ce titre, elle est autorisée à adresser à leurs auteurs des injonctions pour qu'il soit remédié à la situation ou pour qu'ils s'abstiennent de répéter ce type de conduites. À défaut pour le destinataire de répondre favorablement à l'injonction, la FSMA peut décider de publier un avertissement, imposer le paiement d'une astreinte ou encore désigner un commissaire spécial<sup>26</sup>.

Quand l'infraction est constatée, la FSMA a autorité pour imposer une amende administrative ; son montant ne peut excéder 5.000.000 € pour les personnes physiques et 15.000.000 € pour les personnes morales, ou 15 % du chiffre d'affaires annuel total si ce montant s'avère supérieur. Dans l'hypothèse où la commission du délit d'initié a permis au contrevenant de réaliser un profit ou d'éviter une perte, l'amende peut atteindre le triple du montant du profit ou de la perte<sup>27</sup>.

- Niveau pénal

Celui qui est reconnu coupable d'un délit d'initié peut se voir condamné à une peine d'emprisonnement allant de 3 mois à 1 an et à une amende de 50 € à 10.000 €. Par ailleurs, il peut lui être réclamé un montant équivalent, au maximum, au triple de l'avantage patrimonial qu'il a retiré de l'infraction commise<sup>28</sup>. Seules les autorités judiciaires sont admises à prononcer ce genre de sanctions, à l'exclusion de la FSMA.

---

<sup>24</sup> Considérants (24) et (25) de MAR.

<sup>25</sup> L. LEGEIN, *op. cit.*, pp. 489 et 490.

<sup>26</sup> Article 36, §1<sup>er</sup> de la loi du 2 août 2002.

<sup>27</sup> Article 36, §2, alinéa 2, 2<sup>o</sup> de la loi du 2 août 2002.

<sup>28</sup> Article 40, §6 de la loi du 2 août 2002.

La Directive MAD II requiert que les sanctions pénales prononcées à l'encontre de personnes auteurs de délits d'initiés soient effectives, proportionnées et dissuasives<sup>29</sup>. Concernant les personnes physiques, il est exigé que l'emprisonnement maximal soit au minimum de 4 ans. On peut constater que sur ce point, la transposition belge opérée par la loi du 27 juin 2016 portant modification de la loi du 2 août 2002 n'est pas parfaite.

Pour ce qui est des personnes morales, les sanctions envisageables peuvent être de l'ordre d'une amende pénale ou non, l'exclusion du bénéfice d'un avantage ou aide publique, l'interdiction d'exercer une activité commerciale de façon temporaire ou définitive, le placement sous surveillance judiciaire, une mesure judiciaire de dissolution ou encore la fermeture temporaire ou définitive des établissements ayant servi à commettre l'infraction<sup>30</sup>.

## SECTION 2 : MANIPULATION DE MARCHÉ

### *i. Définition*

Est constitutif d'une manipulation de marché<sup>31</sup> :

- a) toute transaction, ordre ou comportement qui donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, ou qui fixe ou est susceptible de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un instrument financier, à moins que l'auteur établisse que telle transaction, tel ordre ou tel comportement a été accompli pour des raisons légitimes et conformes aux pratiques de marchés admises ;
- b) toute transaction, ordre, activité ou comportement qui influence ou est susceptible d'influencer le cours d'un ou plusieurs instruments financiers en ayant recours à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice ;
- c) la diffusion d'informations ou rumeurs, par l'intermédiaire de médias ou autres moyens, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses quant à l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, ou qui fixent ou sont susceptibles de fixer la demande ou le cours d'un instrument financier à un niveau anormal ou artificiel, alors que la personne qui a diffusé l'information était au courant ou n'aurait raisonnablement pu ignorer le caractère faux ou trompeur de cette information ;
- d) la transmissions d'informations fausses ou trompeuses, la fourniture de données fausses ou trompeuses, ou tout autre comportement qui constitue une manipulation du calcul d'un indice de référence, lorsque la personne à l'origine du comportement savait ou aurait dû savoir que les informations étaient fausses ou trompeuses.

L'annexe I du Règlement MAR dresse deux listes, non exhaustives, d'indicateurs : la première permet de détecter une manipulation de marché consistant à communiquer des

---

<sup>29</sup> Articles 7, §1<sup>er</sup> et 9 de MAD II.

<sup>30</sup> Article 9 de MAD II.

<sup>31</sup> Articles 25, §3, 39, §1<sup>er</sup> et 41, 5<sup>o</sup> de la loi du 2 août 2002 ; articles 12, §1 et 15 de MAR ; article 5, §2 de MAD II.

informations fausses ou trompeuses, ou à fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel ; la deuxième permet de déceler le recours à des procédés fictifs ou autres.

Les comportements visés aux points b) à d) nécessitent qu'un élément moral soit établi dans le chef de leur auteur : ce dernier a fait usage d'informations qu'il savait ou aurait dû soupçonner être fausses ou trompeuses, en vue d'influencer le cours des instruments financiers. Ce type de conduite porte atteinte à l'intégrité des marchés financiers. En conséquence, à partir du moment où le comportement est établi, il n'y a pas de possibilité d'exemption.

À l'inverse, un individu qui est dans la situation exposée au point a), qui peut démontrer que son comportement se justifie par des raisons légitimes et s'avère conforme aux pratiques de marché admises ne sera pas sanctionné pour une infraction de manipulation de marché. Il revient aux autorités nationales de contrôle de déterminer ce qui est constitutif d'une « pratique de marché admise » ; elles sont aidées dans cette tâche par l'article 13, §§2 à 11 du Règlement MAR et par le Règlement délégué (UE) n° 2016/908<sup>32</sup>.

## *ii. Sanctions*

- Niveau administratif

Les développements relatifs aux sanctions administratives du délit d'initié sont transposables *mutatis mutandis*.

- Niveau pénal

Les manipulations de marché sont sanctionnées d'un emprisonnement d'un mois à deux ans et d'une amende de 300 € à 10.000 €<sup>33</sup>. Les auteurs d'une manipulation correspondant au point c) peuvent être condamnés à un emprisonnement d'un mois à un an et/ou d'une amende de 50 € à 10.000 €<sup>34</sup>.

La Directive MAD II prévoit pour ce type d'infraction un traitement similaire à celui de l'infraction de délit d'initié. L'exigence d'un délai maximal d'emprisonnement d'au moins 4 années se retrouve également et on peut observer que la législation belge n'y a pas non plus satisfait.

---

<sup>32</sup> Règlement délégué (UE) 2016/908 de la Commission du 26 février 2016 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation sur les critères, la procédure et les exigences concernant l'instauration d'une pratique de marché admise et les exigences liées à son maintien, à sa suppression ou à la modification de ses conditions d'admission, *J.O.U.E.*, L.153, 10 juin 2016, pp. 3 à 12.

<sup>33</sup> Article 39, §3 de la loi du 2 août 2002.

<sup>34</sup> Article 41, 5° de la loi du 2 août 2002.

## SECTION 3 : DIVULGATION ILLICITE D'INFORMATIONS PRIVILÉGIÉES

### *i. Définition*

La définition de la divulgation illicite d'informations privilégiées est assez simple : il y a divulgation illicite, quand une personne détenant une information privilégiée la divulgue à une autre.

Cette conduite ne sera cependant pas réprimée lorsque l'information a été ébruitée dans ce qui constitue le cadre normal de l'exercice d'un travail, d'une profession ou de fonctions. L'idée qui sous-tend cette exception est de créer un contexte serein pour les parties qui sont prises dans des pourparlers confidentiels : il faut leur permettre d'échanger sans crainte des informations ayant trait aussi bien aux opérations en cours de négociation qu'aux parties elles-mêmes, et qui s'avèrent être des informations privilégiées. Il est habituel que ces discussions s'accompagnent de la conclusion d'un accord de confidentialité ; cela permet à l'émetteur de l'information de s'assurer que le destinataire ne la rendra pas publique, sous peine de sanction<sup>35</sup>.

Les personnes concernées par cette interdiction sont les personnes initiées au sens des articles 8, §4 du Règlement MAR et 3, §3 de la Directive MAD II.

### *ii. Sanctions*

- Niveau administratif

Les développements relatifs aux sanctions administratives du délit d'initié sont transposables *mutatis mutandis*.

- Niveau pénal

L'interdiction de communication d'une information privilégiée est punie pénalement de la même manière qu'un délit d'initié<sup>36</sup>. Il est dès lors renvoyé, à ce sujet, à ce qui a été exposé plus haut.

La Directive MAD II exige de la part des Etats membres qu'ils prévoient, à l'encontre des personnes physiques, une sanction pénale d'emprisonnement dont le maximum s'élève au moins à deux ans<sup>37</sup>. Cette exigence n'est cependant pas respectée, dans la mesure où l'emprisonnement maximal prévu par le droit belge n'est que d'une année.

---

<sup>35</sup> L. LEGEIN, *op. cit.*, p.490.

<sup>36</sup> Article 40, §§ 2, 1° et 6 de la loi du 2 août 2002.

<sup>37</sup> Article 7, §3 de MAD II.



## SECTION 4 : CONTRÔLE

### *i. Au niveau de la Belgique*

#### a) Généralités

L'article 22 du Règlement MAR fait obligation aux Etats membres de nommer en leur sein une autorité administrative unique compétente pour sauvegarder l'intégrité du marché financier. En Belgique, c'est la FSMA qui a été désignée pour remplir ce rôle. Il s'agit d'un organisme autonome régi par la loi du 2 août 2002 et qui existe depuis le 1<sup>er</sup> avril 2011. Il est doté de la personnalité juridique<sup>38</sup> et est institué en vue de protéger les intérêts des investisseurs et d'être le garant des règles assurant le bon fonctionnement, l'intégrité et la transparence des marchés financiers<sup>39</sup>. Parmi les missions qui lui sont dévolues, on trouve celle de veiller à ce que différents opérateurs financiers ne violent pas les dispositions du chapitre II de la loi<sup>40</sup> ; ces dispositions comprennent entre autres celles relatives aux abus de marché.

#### b) Organes

La FSMA se compose de quatre organes : le conseil de surveillance, la commission des sanctions, le comité de direction et le président du comité de direction<sup>41</sup>.

#### c) Commission des sanctions

C'est à la commission des sanctions que revient la tâche de réprimer administrativement les situations constitutives d'abus de marché confiées à la FSMA. Concrètement, elle statue sur l'imposition d'amendes administratives<sup>42</sup>. Cette commission se compose de douze membres<sup>43</sup> qui font l'objet d'une désignation par le Roi et qui se répartissent comme suit :

- deux conseillers d'Etat ou conseillers d'Etat honoraires ;
- deux conseillers à la Cour de cassation ou conseillers à la Cour de cassation honoraires ;
- deux magistrats qui ne sont pas conseillers à la Cour de cassation ni à la Cour d'appel de Bruxelles ;
- quatre membres qui ont une expertise en matière de services et de marchés financiers ;

---

<sup>38</sup> Article 44 de la loi du 2 août 2002.

<sup>39</sup> Article 45, §1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup> de la loi du 2 août 2002.

<sup>40</sup> Article 45, §1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup>, 3<sup>o</sup> de la loi du 2 août 2002.

<sup>41</sup> Article 47 de la loi du 2 août 2002.

<sup>42</sup> Article 48bis, §1<sup>er</sup>, alinéa 1<sup>er</sup> de la loi du 2 août 2002.

<sup>43</sup> Article 48bis, §1<sup>er</sup>, alinéa 2 de la loi du 2 août 2002.

- deux membres qui ont une expertise en matière de contrôle légal des comptes, mais qui correspondent à la définition de « non-praticien » de l'article 3, 28° de la loi du 7 décembre 2016.

Ils bénéficient d'un mandat d'une durée de six ans, qui est renouvelable, et sont soumis à une série de règles d'incompatibilité<sup>44</sup>.

La commission des sanctions s'organise en deux chambres et c'est une chambre composée des dix premiers membres cités dans l'énumération qui vient d'être faite, qui détient la compétence de connaître des abus de marché<sup>45</sup>.

Concernant la nature de la commission des sanctions, elle est certes composée de magistrats, mais s'agit-il vraiment d'une juridiction administrative ? Pour la création de cette commission, l'article 161 de la Constitution belge n'a pas été mobilisé, alors que l'établissement d'une juridiction de type administratif le requiert. Par ailleurs, rien ne s'oppose à ce que des magistrats se voient octroyer des compétences non juridictionnelles, si cela ne nuit pas à leur indépendance et leur impartialité<sup>46</sup>. Dès lors, la conclusion que cette commission n'est pas une juridiction administrative semble s'imposer.

#### d) Procédure

Après que la FSMA ait constaté des indices sérieux révélateurs de pratiques susceptibles de constituer des abus de marché ou après avoir été saisie d'une plainte en ce sens, le comité de direction de la FSMA charge un auditeur d'instruire le dossier<sup>47</sup>. L'auditeur mène une enquête au terme de laquelle il dresse un rapport d'enquête dans lequel il se prononce sur l'existence de la pratique dont question<sup>48</sup>. Ce rapport est transmis au comité de direction qui prend une décision relativement aux suites à y donner<sup>49</sup> ; il peut faire le choix :

- d'un classement sans suite ;
- d'un règlement transactionnel ;
- d'une notification des griefs au président de la commission des sanctions. Cette notification opère la saisine de la commission des sanctions et initie une procédure qui peut aboutir à infliger une amende administrative à l'auteur du comportement. Par ailleurs, dans l'hypothèse où ces griefs constitueraient éventuellement des infractions pénales, le comité de direction en informe le procureur du Roi.

---

<sup>44</sup> Articles 48bis, §3 et 53, alinéa 1<sup>er</sup> de la loi du 2 août 2002.

<sup>45</sup> Article 48bis, §1<sup>er</sup>bis, alinéas 1<sup>er</sup> et 2 de la loi du 2 août 2002.

<sup>46</sup> X. TATON, « Le nouveau visage de la commission des sanctions », X. *Les réformes du secteur financier : nouvelle surveillance, meilleure transparence, corporate governance, nouvelles réglementations financières*, Séminaire Vanham & Vanham, décembre 2010, p. 7.

<sup>47</sup> Article 70, §1<sup>er</sup> de la loi du 2 août 2002.

<sup>48</sup> Article 70, §2 de la loi du 2 août 2002.

<sup>49</sup> Article 71 de la loi du 2 août 2002.

Pour les personnes qui sont concernées par une notification de griefs, la possibilité leur est ouverte de faire valoir des observations auprès du président de la commission des sanctions, dans un délai de deux mois. Elles peuvent prendre copie des pièces du dossier administratif et, si elles le désirent, se faire assister ou représenter par un avocat. Une audience sera tenue devant la commission des sanctions ; en effet, elle ne peut prononcer aucune sanction si, au préalable, la personne concernée ou son représentant n'a pas été entendu ou, à tout le moins, appelé. À l'issue d'une procédure contradictoire, la commission rend une décision motivée concernant la question de savoir s'il faut sanctionner le comportement d'une amende administrative<sup>50</sup>. L'article 72, §3, alinéa 1<sup>er</sup> de la loi du 2 août 2002 liste certaines circonstances dont l'examen pourrait s'avérer pertinent pour faciliter la prise de cette décision.

Après avoir notifié sa décision par lettre recommandée aux opérateurs financiers concernés, la commission des sanctions la publie sur le site web de la FSMA ( <https://www.fsma.be> ) et la communique au président du comité de direction pour qu'il en rende compte aux autres membres du comité.

Quand la FSMA publie une décision concernant un manquement aux règles prohibant les abus de marché, elle en informe l'AEMF (voir *infra* : *ii. Au niveau européen*).

En outre, il est prévu que le montant des amendes administratives (une fois qu'elles sont devenues définitives) et des règlements transactionnels s'imputent sur le montant des amendes pénales prononcées pour les mêmes faits ou des faits connexes<sup>51</sup>. Ceci est problématique au regard de l'article 4 du Protocole n° 7 qui consacre le droit de ne pas être poursuivi ni jugé deux fois pour la même infraction. Rien ne s'oppose à ce que le législateur énonce des sanctions à la fois administratives et pénales pour punir un même comportement ; cependant, ce qui n'est pas permis, c'est de mettre en oeuvre ces deux types de sanctions vis-à-vis d'une même personne pour des mêmes faits. C'est exactement ce que réprime le principe *non bis in idem*<sup>52</sup>. Or le fait d'imputer le montant de l'amende administrative sur celui de l'amende pénale est révélateur qu'un individu a été soumis à des poursuites doubles pour un même comportement, voire même que ces poursuites ont abouti à un jugement. Réduire le montant de l'amende qui intervient en second lieu ne suffit pas à éviter la violation du principe *non bis in idem*. Le législateur belge aurait pu, à l'occasion de la transposition de la Directive MAD II en droit belge, modifier cette disposition équivoque ; cependant, il ne l'a pas fait.

Un recours est ouvert contre les décisions de la FSMA prononçant une amende administrative, devant la Cour des Marchés<sup>53</sup>. Cette juridiction a rendu une première décision en matière d'abus de marché le 1<sup>er</sup> mars 2017<sup>54</sup>. Le recours, pour être valable, doit être

---

<sup>50</sup> Article 72 de la loi du 2 août 2002.

<sup>51</sup> Article 73 de la loi du 2 août 2002.

<sup>52</sup> X. TATON, *op. cit.*, pp. 27 et 28.

<sup>53</sup> Article 121, §1<sup>er</sup>, 4<sup>o</sup> de la loi du 2 août 2002, dont le préambule a été modifié par la loi du 25 décembre 2016 modifiant le statut juridique des détenus et la surveillance des prisons et portant des dispositions diverses en matière de justice.

<sup>54</sup> Brussel (19<sup>ème</sup> ch. A), 1<sup>er</sup> mars 2017, R.G. n° 2015/AR/2311.

introduit par requête contradictoire, signée et déposée au greffe de la Cour d'appel de Bruxelles<sup>55</sup>.

*ii. Au niveau européen*

L'AEMF est l'acronyme pour Autorité Européenne des Marchés Financiers (en anglais ESMA, pour European Securities and Markets Authority)<sup>56</sup>. Il s'agit d'une institution de l'Union Européenne, créée en conséquence du rapport du groupe Larosière, par le Règlement (UE) n° 1095/2010<sup>57</sup>. Elle est opérationnelle depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2011 et remplace le CESR (Comité européen des régulateurs de marchés de valeurs mobilières). Elle se compose d'un Conseil des autorités de surveillance (Board of Supervisors)<sup>58</sup> qui a un pouvoir de décision ultime dans une large gamme de domaines, et d'un Conseil d'administration (Management Board)<sup>59</sup> qui vérifie que l'AEMF exécute les missions qui lui ont été assignées en conformité avec le Règlement (UE) n° 1095/2010. Il existe également des comités permanents<sup>60</sup> dirigés par le haut représentant d'une autorité nationale de contrôle, qui est assisté par des rapporteurs. Ces comités ont pour fonction de préparer la partie technique (standards techniques, guidelines, avis, recommandations) du travail de l'AEMF dans ses différents secteurs d'activité, la décision finale revenant au Conseil des autorités de surveillance.

En matière d'abus de marché, c'est le Market Integrity Standing Committee qui est le comité permanent compétent. Il est dirigé par Giuseppe Vegas qui est le président de la Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), l'autorité italienne de contrôle. Parmi les tâches qui lui sont assignées, il y a celle de travailler à la facilitation de la coopération entre les autorités nationales de contrôle des différents Etats membres, et la facilitation de l'échange d'informations entre elles dans le cadre d'enquêtes visant à mettre en lumière des abus de marché.

Le Règlement MAR exige, en son article 24, que les autorités nationales de contrôle collaborent avec l'AEMF et communiquent à celle-ci les informations qu'elle requiert sur la base de l'article 35 du Règlement (UE) n° 1095/2010. L'article 25 fait obligation aux autorités de contrôle des différents Etats membres de coopérer entre elles et avec l'AEMF, de s'apporter leur aide mutuellement, de s'échanger des informations, de solliciter une inspection

---

<sup>55</sup> Article 121, §3 de la loi du 2 août 2002.

<sup>56</sup> European Securities and Markets Authority. (n.d.). *Who we are*. Retrieved from <https://www.esma.europa.eu/about-esma/who-we-are> (consulté le 31 juillet 2017).

<sup>57</sup> Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L.331, 15 décembre 2010, pp. 84 à 119.

<sup>58</sup> European Securities and Markets Authority. (n.d.). *Board of supervisors and NCAs*. Retrieved from <https://www.esma.europa.eu/about-esma/governance/board-supervisors-and-ncas> (consulté le 31 juillet 2017).

<sup>59</sup> European Securities and Markets Authority. (n.d.). *Management board*. Retrieved from <https://www.esma.europa.eu/about-esma/governance/management-board> (consulté le 31 juillet 2017).

<sup>60</sup> European Securities and Markets Authority. (n.d.). *Standing committees*. Retrieved from <https://www.esma.europa.eu/about-esma/working-methods/standing-committees> (consulté le 31 juillet 2017).

sur place et de collaborer à l'occasion d'enquêtes, et de contrôles. L'autorité de contrôle d'un Etat membre qui a la certitude qu'un comportement constitutif d'un abus de marché est ou a été adopté dans un autre Etat membre le porte à la connaissance de l'autorité compétente et de l'AEMF.

Ces deux dispositions attribuent à l'AEMF la faculté de rédiger un projet de normes techniques qui a pour but d'unifier les règles et procédures encadrant la coopération entre autorités, ainsi qu'avec l'AEMF et d'élaborer un formulaire type auquel il sera recouru dans un contexte d'échange d'informations. Ces projets doivent ensuite être soumis à la Commission qui se voit reconnaître par ce Règlement le pouvoir d'adopter les normes techniques en question. L'AEMF a rendu, en date du 1<sup>er</sup> juin 2017, son rapport final<sup>61</sup> à la Commission qui dispose à partir de ce moment de trois mois pour donner son approbation. Une recommandation importante de ce rapport est la désignation par les autorités nationales de contrôle de points de contact<sup>62</sup> auxquels sera adressée la demande d'informations. Ces points de contact doivent être communiqués à l'AEMF qui va centraliser les données et tenir une liste à la disposition de toutes les autorités de contrôle.

À titre anecdotique, on peut citer l'article 26 qui prévoit la possibilité pour les autorités nationales de contrôle de conclure des accords de coopération avec leurs homologues établis dans des pays tiers, sur des questions d'échange d'informations et d'exécution d'obligations.

---

<sup>61</sup> European Securities and Markets Authority. (n.d.). *Final report — Draft Implementing Technical Standards on forms and procedures for cooperation between competent authorities under Regulation (EU) N° 596/2014 on market abuse*. Retrieved from [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-100\\_final\\_report\\_draft\\_its\\_cooperation\\_between\\_ncas\\_art\\_25\\_of\\_mar.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-100_final_report_draft_its_cooperation_between_ncas_art_25_of_mar.pdf) (consulté le 31 juillet 2017).

<sup>62</sup> Article 3 du projet de Règlement proposé par l'AEMF à la Commission, disponible à l'Annexe II du rapport final.

### **III. APPLICATION DU PRINCIPE *NON BIS IN IDEM* AUX ABUS DE MARCHÉ**

#### **SECTION 1 : ARRÊT GRANDE STEVENS**

##### *i. Faits de l'arrêt*

Dans cette affaire, cinq requérants d'origine italienne s'adressent à la Cour EDH : trois personnes physiques (MM. Gianluigi Gabetti, Virgilio Marrone et Franzo Grande Stevens) et deux personnes morales (Exor S.p.a. et Giovanni Agnelli & C. S.a.s.). Les personnes physiques sont respectivement le président des deux sociétés, un fondé de pouvoir et un avocat spécialisé en droit des sociétés.

Exor est l'actionnaire de contrôle de la société anonyme FIAT et veut le rester, mais sa position risque d'être compromise : FIAT a conclu un contrat de financement avec plusieurs banques et, dans l'hypothèse où celui-ci ne serait pas honoré à son expiration, les banques se voient octroyer la faculté de compenser leur créance par la souscription d'actions dans le capital de la société débitrice. Pour éviter cela et sur conseil de son avocat, Exor envisage de négocier un accord modificatif du contrat d'equity swap qui la liait à Merill Lynch International Ltd, ce qui lui permettrait de conserver sa position de contrôle malgré une augmentation de capital.

Le contrat de financement de FIAT avec ses créanciers arrivant sous peu à échéance, l'autorité italienne de régulation des marchés financiers (la Consob) demande aux sociétés Exor et Giovanni Agnelli & C. de réaliser un communiqué de presse dans lequel elles mentionnent les éventuelles décisions prises relativement à cette situation, ainsi que les faits nouveaux susceptibles d'avoir une quelconque influence. Le communiqué délivré mentionne qu'Exor n'a « ni entamé ni étudié d'initiatives concernant l'échéance du contrat de financement » et qu'elle désire « rester l'actionnaire de référence de FIAT ». À aucun moment il n'est fait état du possible accord modificatif du contrat d'equity swap. Peu après ce communiqué, les négociations entre Exor et son contractant aboutissent, et le contrat d'equity swap est amendé.

Dans les jours qui suivent, FIAT dont le contrat de financement est arrivé à terme sans que le prêt ne soit remboursé se livre à une augmentation de capital comme il en avait été convenu avec les banques créancières. Le contrat d'equity swap sort ses effets et Exor reste l'actionnaire de contrôle.

Suite à ces événements, une procédure est initiée devant la Consob qui conclut à une manipulation de marché. Elle estime que, dans le communiqué de presse, il aurait dû être fait mention des renégociations du contrat d'equity swap ; ne pas en parler revient à faire des déclarations fausses ou trompeuses qui donnent une image erronée d'instruments financiers, en l'occurrence les actions FIAT. En conséquence, la Consob décide d'infliger aux cinq requérants des sanctions administratives de l'ordre d'amendes administratives et, pour les

personnes physiques, d'interdictions d'occuper dans des sociétés cotées en bourse les postes de dirigeants, administrateurs ou un poste de contrôle. Cette décision administrative est contestée devant la Cour d'appel de Turin qui la juge raisonnable et respectueuse du principe du contradictoire, tout en procédant à une réduction partielle de certaines sanctions. La Cour de cassation italienne rejette les pourvois formés contre cet arrêt.

Par ailleurs, la Consob a fait un signalement au parquet des faits pour lesquels elle a prononcé des sanctions administratives et qui pourraient être constitutifs d'une infraction pénale. Le tribunal de Turin prononce l'acquittement des cinq personnes concernées et le parquet intente un pourvoi contre cette décision. La Cour de cassation casse la décision de relaxe pour quatre personnes et renvoie la cause devant la Cour d'appel de Turin qui acquitte les deux sociétés et condamne deux personnes physiques (le dirigeant et l'avocat), tout en concluant à la non violation du principe *non bis in idem* au motif que les faits punis par les dispositions pénale et administrative ne sont pas les mêmes. Les deux personnes condamnées intentent alors un pourvoi en cassation pour violation du principe *non bis in idem*, dont la procédure est toujours pendante au jour où la Cour EDH a à connaître de cette affaire.

## *ii. Arrêt*

Tout d'abord, les requérants invoquaient une violation de l'article 6, §1<sup>er</sup> de la Convention EDH. Après s'être prononcée positivement quant à l'application de cette disposition au cas d'espèce, la Cour EDH juge que la procédure devant la Consob n'était pas équitable ; pour cela, une audience publique, orale et accessible aux requérants aurait dû se tenir, ce qui n'a pas été le cas. Elle souligne également que la Consob, bien qu'indépendante et impartiale d'un point de vue subjectif, ne satisfait pas à l'exigence d'impartialité objective. Ces éléments ne suffisent cependant pas à conclure à la violation de l'article 6. Il est en effet autorisé qu'une sanction soit infligée par une autorité administrative ne respectant pas tous les impératifs du droit à un procès équitable, pour autant que cette décision administrative puisse faire l'objet d'une contestation postérieurement devant un organe judiciaire qui dispose de la plénitude de juridiction. La Cour d'appel de Turin devant laquelle les requérants ont porté leur appel est un organe de pleine juridiction, indépendant et impartial, qui peut connaître aussi bien du fond de l'affaire que du droit, et qui détient le pouvoir de réformer la décision administrative de la Consob. Cependant, il n'y a pas eu d'audience publique devant cette instance. De ce fait, la Cour EDH conclut à la violation de l'article 6, §1<sup>er</sup> de la Convention.

Un deuxième argument soulevé par un des requérants est le non respect de l'article 6, §3 : M. Grande Stevens avait été condamné par la Consob en qualité d'administrateur d'Exor, alors qu'il n'en était pas l'administrateur mais seulement l'avocat. La Cour d'appel de Turin corrige cette erreur, mais maintient la condamnation à son encontre. Le requérant se plaint dès lors d'une mutation à son insu de l'accusation dont il fait l'objet. La Cour EDH estime qu'il n'a pas été porté atteinte à l'article 6, §3 dans la mesure où la qualité des personnes n'est pas un élément constitutif de l'infraction dont question.

Dans un troisième temps, les requérants allèguent l'existence d'une violation de l'article 1<sup>er</sup> du Protocole n°1 à la Convention EDH, qui consacre le droit au respect des biens. La Cour constate qu'il y a une ingérence de l'Etat italien du fait de la condamnation au paiement

d'amendes d'un montant important. Cette ingérence a une base légale, est conforme à l'intérêt général et est proportionnée au comportement incriminé. Par conséquent, la Cour est tenue de conclure à la non violation de cette disposition.

Finalement — et c'est la partie qui nous intéresse le plus — la Cour se penche sur l'éventuelle atteinte au principe *non bis in idem* protégé par l'article 4 du Protocole n° 7. Avant toute chose, elle doit déterminer si la sanction administrative infligée par la Consob s'inscrit dans le cadre d'une « accusation en matière pénale » au regard de l'article 6 de la Convention EDH<sup>63</sup>. Pour y répondre, la Cour fait usage des critères Engel. Elle commence par regarder la qualification juridique donnée par le droit italien à la disposition sur la base de laquelle les sanctions ont été infligées : c'est une mesure administrative, pas une norme pénale. Ensuite, elle se penche sur la nature de l'infraction : les objectifs poursuivis par la règle en question relèvent de l'intérêt général et sont, en temps normal, garantis par le droit pénal. Enfin, la Cour apprécie la nature et la sévérité des sanctions dont sont passibles les auteurs du comportement prohibé : les amendes sont en mesure d'affecter assez durement le patrimoine de leurs destinataires et les interdictions de diriger, administrer ou contrôler des sociétés cotées, même temporairement, peuvent préjudicier la réputation des personnes concernées. En conséquence, le caractère pénal des amendes doit être retenu.

Une fois qu'il est établi que l'accusation relève de la matière pénale, il faut vérifier qu'elle soit devenue définitive. La décision de condamnation prononcée par la Consob, confirmée et quelque peu modérée par la Cour d'appel a acquis autorité de chose jugée, le jour où la Cour de cassation a rejeté les pourvois. Selon les termes mêmes de la Cour, « à partir de ce moment, les requérants devaient donc être considérés comme ayant été “déjà condamnés en raison d'une infraction par un jugement définitif” au sens de l'article 4 du Protocole n° 7 »<sup>64</sup>. Les poursuites pénales qui ont été ouvertes suite à la dénonciation des faits par la Consob au parquet doivent ensuite être analysées. Il s'agit de se prononcer sur l'éventuelle similitude qui pourrait exister entre les faits dans lesquels l'infraction pénale poursuivie trouve son origine et les faits à la base du comportement sanctionné administrativement par l'autorité de contrôle italienne. C'est la question de l'examen de l'*idem factuel*. En l'occurrence, la Consob reprochait aux requérants de ne pas avoir fait état dans leur communiqué de presse de l'accord de modification du contrat d'*equity swap* qui était en cours de discussion. Les poursuites pénales, elles, se fondaient sur les affirmations mensongères d'Exor d'après lesquelles la société n'avait « ni entamé ni étudié d'initiatives concernant l'échéance du contrat de financement ». La Cour apporte une réponse positive quant à l'existence d'un *idem factuel*.

Une première condamnation prononcée par une autorité administrative mais constitutive d'une accusation en matière pénale est intervenue avant de nouvelles poursuites pénales portant sur des faits identiques. Par conséquent, la Cour conclut à la violation de l'article 4 du Protocole n° 7 et condamne l'Italie à mettre un terme, au plus vite, aux nouvelles poursuites. Cependant, les sanctions administratives infligées par la Consob n'enfreignent pas la Convention EDH et sont par conséquent maintenues.

---

<sup>63</sup> Cour eur. D.H., arrêt Grande Stevens, précité, §§ 94 à 101.

<sup>64</sup> Cour eur. D.H., arrêt Grande Steven, précité, § 222.



## SECTION 2 : ENSEIGNEMENTS DE CET ARRÊT

### *i. Effet direct des arrêts de la Cour européenne des droits de l'homme*

Les enseignements à extraire de cet arrêt sont multiples, comme il sera exposé plus loin ; cependant, il faut dès à présent souligner un élément. Outre l'Etat défendeur, tous les Etats signataires de la Convention EDH sont tenus de tirer les leçons de la jurisprudence de la Cour EDH et de purger leurs droits internes des législations qui présentent des caractéristiques équivalentes à celles de l'Etat à la cause et qui sont celles qui ont conduit au jugement de condamnation pour violation de la Convention EDH<sup>65</sup>. Cet effet direct et *erga omnes* se déduit de la lecture conjointe des articles 1<sup>er</sup> et 46 de la Convention EDH, d'après le juge Pinto de Albuquerque<sup>66</sup>. Du reste, l'autorité de la chose interprétée qui habille les arrêts déclaratoires veut que les juges nationaux laissent inappliquées les dispositions normatives nationales dont le contenu est contraire à la Convention EDH dont l'interprétation à retenir est celle donnée par la Cour EDH<sup>67</sup>.

Tous les Etats membres de l'Union Européenne sont parties à la Convention EDH et, en conséquence du mécanisme d'effet direct, ils ont dû garder dans un coin de leur esprit les enseignements de l'arrêt Grande Stevens lorsqu'ils ont procédé à la transposition de la Directive MAD II.

### *ii. Enseignement n° 1 : Confirmation de la jurisprudence Zolotoukhine*

L'arrêt Grande Stevens s'inscrit dans la lignée de l'arrêt Zolotoukhine auquel la Cour EDH se réfère expressément. Elle confirme, une fois de plus, que c'est l'*idem factuel* qui doit être pris en considération<sup>68</sup> et la circonstance que les deux infractions trouvent leur origine dans des faits qui ne sont pas substantiellement identiques empêchera le principe *non bis in idem* de sortir ses effets. Elle insiste également sur le fait qu'un premier jugement doit être intervenu pour une des deux infractions et doit être devenu définitif<sup>69</sup>. L'article 4 du Protocole n° 7 n'interdit pas d'ouvrir de multiples procédures, mais prémunit contre toutes nouvelles poursuites ou tout risque de nouvelles poursuites à partir du moment où on a un premier jugement revêtu de l'autorité de la chose jugée<sup>70</sup>.

---

<sup>65</sup> F. SUDRE, « L'effectivité des arrêts de la Cour européenne des droits de l'homme », *Rev. trim. dr. h.*, 2008, pp. 937 et 938.

<sup>66</sup> Opinion concordante du juge Pinto de Albuquerque sous Cour eur. D.H., arrêt Fabris c. France, 7 février 2013, req. n° 16574/08.

<sup>67</sup> G. DE LEVAL, *Droit judiciaire - Tome 2*, Bruxelles, Larcier, 2015, pp. 71 et 72, spéc. note de bas de page 3036 ; R. ERGEC et P.-F. DOCQUIR, « De l'autorité des arrêts de la Cour européenne des droits de l'homme statuant sur la satisfaction équitable », *J. T.*, 2000, n° 5991, p. 852.

<sup>68</sup> Cour eur. D.H., arrêt Grande Stevens, précité, §§ 219 et 224.

<sup>69</sup> Cour eur. D.H., arrêt Grande Stevens, précité, § 220.

<sup>70</sup> M. GARGANTINI, « Avoiding *bis in idem* in market abuse enforcement after *Grande Stevens* : the case of Italy », *Revue internationale des services financiers*, 2015, p. 30.

iii. Enseignement n° 2 : Notion d'accusation en matière pénale

L'arrêt Grande Stevens a été rendu en date du 4 mars 2014 et se concentre sur la législation italienne de l'époque, telle qu'elle résulte de la transposition de la Directive MAD<sup>71</sup> qui est le prédécesseur de la Directive MAD II. L'actuel cadre réglementaire entourant les abus de marché était alors en cours de finalisation : le Règlement MAR et la Directive MAD II ont été signés par les présidents du Parlement européen et du Conseil le 16 avril 2014<sup>72</sup> ; le règlement est entré en vigueur pour partie le 2 juillet de la même année et pour partie le 3 juillet 2016<sup>73</sup>, alors que la directive devait être transposée par les Etats membres dans leur droit interne au plus tard pour le 3 juillet 2016<sup>74</sup>.

On peut naturellement s'interroger sur l'issue qui aurait été réservée à cette affaire si c'est sous l'empire de la Directive MAD II qu'elle avait été soumise à la Cour EDH. Avant de tenter d'y apporter une réponse, il faut d'abord faire le point sur ce qu'elle a dit relativement à la Directive MAD. En réalité, elle ne se prononce pas directement sur la conformité de cette directive avec la Convention EDH et ses protocoles, mais sur la conformité du droit national italien qui transposait MAD, avec les dispositions européennes des droits de l'homme. L'article 14, §1<sup>er</sup> de la Directive MAD<sup>75</sup> est invoqué à titre de défense par l'Etat italien et il est argumenté que cette disposition autorise la double poursuite / double condamnation / double sanction.

La Cour EDH fait référence à un arrêt Spector Photo Group NV<sup>76</sup> rendu quelques années plus tôt par la Cour de justice de l'Union européenne (ci-après « CJUE »). Tout en soulignant qu'elle n'a pas compétence pour donner une quelconque interprétation à la jurisprudence de la CJUE, la Cour EDH dit la chose suivante au sujet de cet arrêt : « (...) la CJUE a indiqué que l'article 14 de la directive 2003/6 n'impose pas aux États membres de prévoir des sanctions pénales à l'encontre des auteurs d'opérations d'initiés, mais se limite à énoncer que ces États

---

<sup>71</sup> Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), *J.O.U.E.*, L.96, 12 avril 2003, pp. 16 à 25.

<sup>72</sup> Union européenne. (n.d.). *Procédure 2011/0295/COD — COM (2011) 651 : Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché)*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/HIS/?qid=1500663771196&uri=CELEX%3A32014R0596> (consulté le 31 juillet 2017) ; Union européenne. (n.d.). *Procédure 2011/0297/COD — COM (2011) 654 : Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative aux sanctions pénales applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/HIS/?uri=CELEX:32014L0057&qid=1500654651403> (consulté le 31 juillet 2017).

<sup>73</sup> Article 39 de MAR.

<sup>74</sup> Article 13 de MAD II.

<sup>75</sup> « 1. Sans préjudice de leur droit d'imposer des sanctions pénales, les États membres veillent à ce que, conformément à leur législation nationale, des mesures administratives appropriées puissent être prises ou des sanctions administratives appliquées à l'encontre des personnes responsables d'une violation des dispositions arrêtées en application de la présente directive. Les États membres garantissent que ces mesures sont effectives, proportionnées et dissuasives. (...) »

<sup>76</sup> C.J.U.E. (3<sup>e</sup> ch.), 23 décembre 2009 (Spector Photo Group NV et Chris Van Raemdonck contre Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)), C-45/08.

sont tenus de veiller à ce que des sanctions administratives soient appliquées à l'encontre des personnes responsables d'une violation des dispositions arrêtées en application de cette directive. Elle a également alerté les États sur le fait que de telles sanctions administratives étaient susceptibles, aux fins de l'application de la Convention, de se voir qualifiées de sanctions pénales. »<sup>77</sup>

Effectivement, cet avertissement de la CJUE se concrétise dans l'affaire Grande Stevens : la prohibition des manipulations de marché, sanctionnée administrativement en droit italien, revêt un caractère pénal du fait de la sévérité de ses sanctions. Par conséquent, on doit l'appréhender comme étant une accusation en matière pénale au regard de l'article 6 de la Convention EDH<sup>78</sup>.

De tout cela, il faut déduire que, quand les Etats membres de l'Union européenne ont intégré dans leur droit interne des sanctions ou mesures administratives pour satisfaire au prescrit de l'article 14, §1<sup>er</sup> de la Directive MAD et que ces sanctions ou mesures présentaient un certain degré de sévérité, la Cour EDH jugeait qu'elles relevaient de la matière pénale.

Qu'en est-il des dispositions européennes actuelles condamnant les abus de marché ? Pour commencer, l'article 30, §1<sup>er</sup> du Règlement MAR<sup>79</sup> manifeste une certaine similitude avec l'article 14 de la Directive MAD : il est attendu de la part des Etats membres qu'ils prévoient des sanctions ou mesures administratives, sous réserve de leur faculté d'infliger des sanctions pénales. Cependant, il présente une différence majeure avec la disposition de l'ancienne directive en ce qu'il autorise les Etats membres à ne pas édicter ce type de mesure si leur droit interne contenait déjà une sanction pénale (voir *infra* : *iv. Enseignement n° 3*). En son paragraphe 2, l'article 30 liste une série de sanctions qui doivent être mises entre les mains des autorités nationales de contrôle des marchés financiers comme des sanctions pécuniaires administratives, des interdictions provisoires ou permanentes d'exercer des fonctions de gestion dans des entreprises d'investissement, des injonctions de cesser un comportement, etc. Concernant le montant des sanctions pécuniaires administratives, il diverge selon que l'auteur de la violation est une personne physique ou une personne morale. Dans le premier cas, la

---

<sup>77</sup> Cour eur. D.H., arrêt Grande Stevens, précité, § 229.

<sup>78</sup> Cour eur. D.H., arrêt Grande Stevens, précité, §§ 99 et 101.

<sup>79</sup> « 1. Sans préjudice de toute sanction pénale et des pouvoirs de surveillance des autorités compétentes au titre de l'article 23, les États membres, conformément au droit national, font en sorte que les autorités compétentes aient le pouvoir de prendre les sanctions administratives et autres mesures administratives appropriées en ce qui concerne au moins les violations suivantes:

- a) violations des articles 14 et 15, de l'article 16, paragraphes 1 et 2, de l'article 17, paragraphes 1, 2, 4, 5 et 8, de l'article 18, paragraphes 1 à 6, de l'article 19, paragraphes 1, 2, 3, 5, 6, 7 et 11, et de l'article 20, paragraphe 1; et
- b) défaut de coopérer ou de se soumettre à une enquête ou une inspection ou à une demande visées à l'article 23, paragraphe 2.

Les États membres peuvent décider de ne pas établir de règles concernant des sanctions administratives visées au premier alinéa lorsque les violations visées au point a) ou b) dudit alinéa sont déjà passibles de sanctions pénales dans leur droit national au plus tard le 3 juillet 2016. Dans ce cas, les États membres notifient d'une manière détaillée à la Commission et à l'AEMF les parties de leur droit pénal concernées.

Au plus tard le 3 juillet 2016, les États membres notifient de façon détaillée à la Commission et à l'AEMF les règles visées au premier et au deuxième alinéa. Ils notifient, sans retard, à la Commission et à l'AEMF toute modification ultérieure de ces règles. »

fourchette haute de l'amende devra être d'au moins 5.000.000 €<sup>80</sup>, alors que dans la seconde situation, elle devra s'élever à au moins 15.000.000 € ou 15 % du chiffre d'affaires annuel total de cette personne morale<sup>81</sup>. Le paragraphe 3 de l'article 30 offre aux Etats membres la possibilité de prévoir des niveaux de sanctions plus élevés que ceux prévus par le règlement.

Ensuite, la Directive MAD II contient également des dispositions intéressantes pour le point qui est traité. Il est exigé de la part des Etats membres qu'ils élèvent les abus de marché intentionnels les plus graves au rang d'infractions pénales<sup>82</sup>. Puis, à propos des personnes physiques, la directive précise en son article 7 les peines d'emprisonnement maximales attendues : les droits internes doivent prévoir un maximum d'au moins quatre années pour les opérations d'initiés et pour les manipulations de marché<sup>83</sup>, et au moins deux années pour les divulgations illicites d'informations<sup>84</sup>. S'agissant d'une directive d'harmonisation minimale, les Etats membres sont libres d'introduire des peines plus importantes. Pour ce qui est des personnes morales, l'article 9 de MAD II laisse ouverte aux droits nationaux la possibilité d'édicter des amendes pénales. Cette même disposition liste en son paragraphe 2 diverses sanctions qui peuvent être prises à l'égard des personnes morales, allant jusqu'à la fermeture des établissements, voire même la dissolution de l'entité.

Ce qu'il faut retenir du cadre législatif européen actuel entourant les abus de marché, c'est que les formes les plus graves et commises intentionnellement devront automatiquement être sanctionnées pénalement. Les abus ne remplissant pas ces caractéristiques se verront, en principe, infliger des sanctions administratives (une réserve à ce principe sera apportée *infra* : *iv. Enseignement n° 3*). Mais il ne faut pas perdre de vue que les Etats membres conservent la capacité d'émettre des sanctions pénales contre ces comportements de gravité moindre, compte tenu de la réserve formulée au début de l'article 30, §1<sup>er</sup> du Règlement MAR et compte tenu du fait que MAD II est d'une directive d'harmonisation minimale. En application des critères Engel et plus exactement de celui qui a égard au degré de sévérité de la sanction, les conduites sanctionnées par des amendes administratives comme prévu par le Règlement MAR sont qualifiables d'accusations en matière pénale au sens où cette notion est entendue par la Cour EDH dans son interprétation de l'article 6 de la Convention EDH.

En conclusion, les sanctions administratives énoncées auparavant dans la Directive MAD, et aujourd'hui prescrites par le Règlement MAR et la Directive MAD II relèvent de la matière pénale. Cependant, ces instruments législatifs ne doivent pas pour autant être considérés comme identiques. Alors que la Directive MAD privilégiait les sanctions administratives, les deux nouveaux textes font coexister les sanctions administratives (à caractère pénal) et les sanctions pénales, en donnant l'exclusivité aux sanctions pénales pour punir les abus de marché intentionnels les plus graves<sup>85</sup>. On ne peut cependant pas déduire dans l'absolu que le nouveau cadre législatif européen viole le principe *non bis in idem*. Il faut examiner dans le

---

<sup>80</sup> Article 30, §2, al. 1<sup>er</sup>, i de MAR.

<sup>81</sup> Article 30, §2, al. 1<sup>er</sup>, j, i de MAR.

<sup>82</sup> Articles 3 §1<sup>er</sup>, 4 §1<sup>er</sup> et 5 §1<sup>er</sup> de MAD II.

<sup>83</sup> Article 7, §2 de MAD II.

<sup>84</sup> Article 7, §3 de MAD II.

<sup>85</sup> M. GARGANTINI, *op. cit.*, p. 29.

détail le contenu de la législation nationale de l'Etat membre en cause et voir le type de sanctions qui y existent : administratives, pénales, ou les deux ? Quand bien même on y trouverait les deux types de sanctions, ça ne suffit pas pour conclure à la violation de l'article 4 du Protocole n° 7. Il faut encore vérifier si les deux sanctions ont été mises en oeuvre concrètement et cumulativement contre la même personne, pour le même complexe de faits.

*iv. Enseignement n° 3 : Principe du cumul*

On peut lire en filigrane dans l'article 30, §1<sup>er</sup>, alinéas 2 et 3 du Règlement MAR un principe de cumul des sanctions administratives et pénales en droit interne pour réprimer les différentes formes d'abus de marché. En effet, il est autorisé aux Etats membres de ne pas prévoir de sanctions administratives et de se contenter de sanctions pénales quand celles-ci existaient en droit interne avant le 3 juillet 2016. Cependant, cette absence de cumul nécessite de la part des Etats concernés qu'ils émettent une notification de leur décision, à destination de la Commission et de l'AEMF. Puisque la non mise en place du cumul requiert une justification, elle s'apparente à une exception, le principe étant dès lors le cumul<sup>86</sup>.

Cependant, une contradiction apparaît : le législateur européen affirme se plier aux exigences de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, dans les considérants 77 du Règlement MAR et 27 de la Directive MAD II. Dans ce dernier instrument, il précise même que le texte qu'il s'apprête à adopter doit être mis en oeuvre en ayant égard à certaines dispositions spécifiques dont notamment l'article 50 de la Charte qui est le pendant de l'article 4 du Protocole n° 7 au niveau de l'Union européenne. Pourtant, dans le même temps, il institue le principe du cumul des sanctions. Cela crée donc une certaine confusion.

Un Etat membre qui a adopté des mesures nationales de mise en oeuvre de la Directive MAD II et qui punit doublement une même personne, pour un même abus de marché, par des sanctions pénale et administrative sera attiré devant la Cour EDH pour violation du principe *non bis in idem*. Cet Etat pourrait invoquer comme argument la conformité de son droit interne avec le droit de l'Union européenne, pour espérer éviter une condamnation<sup>87</sup>.

Depuis l'arrêt Bosphorus<sup>88</sup>, l'existence d'une présomption de protection équivalente a été reconnue. Le niveau de protection des droits fondamentaux offert par l'Union européenne est, en principe, équivalent à celui fourni par la Convention EDH. Par conséquent, il faut présumer que les dispositions de droit interne prises par un Etat membre en exécution d'obligations qui reposent sur lui en sa qualité de membre de l'Union européenne sont

---

<sup>86</sup> A. LECOCQ, *op. cit.*, p. 281 ; P. PAILLER, « Condamnation par la Cour Européenne du cumul des sanctions administratives et pénales sur le fondement du principe non bis in idem », *Revue internationale des services financiers*, 2014/2, p. 56.

<sup>87</sup> P. PAILLER, *op. cit.* pp. 56 et 57.

<sup>88</sup> Cour eur. D.H., arrêt Bosphorus Hava Yollari Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi c. Irlande, req. n° 45036/98, spec. §§ 152 à 156.

compatibles avec les exigences de la Convention EDH. Cette présomption peut cependant être renversée s'il s'avère qu'il y a, dans le cas concret, une insuffisance manifeste<sup>89</sup>.

Dès lors, le principe *non bis in idem* est présumé recevoir une protection dans l'Union européenne, qui est équivalente à celle garantie par la Convention EDH. Cela est renforcé par la présence de l'article 50 dans la Charte des droits fondamentaux. Cependant, il est fort probable que, quand elle sera confrontée à la situation d'un individu puni administrativement et pénalement pour un même comportement sur la base d'une législation nationale transposant la Directive MAD II, la Cour EDH considèrera que la protection est manifestement insuffisante et écartera la présomption de protection équivalente. Suite à cela, elle appréciera l'affaire au regard de l'article 4 du Protocole n° 7.

---

<sup>89</sup> O. DE SCHUTTER, « Les deux vies de Bosphorus : la redéfinition des rapports entre la Cour européenne des droits de l'homme et les Parties à la Convention / The two Lives of Bosphorus : Redefining the Relationships between the European Court of Human Rights and the Parties to the Convention », *J.E.D.H.*, 2013/4, pp. 584 à 590.

## IV. SOLUTIONS

L'article 4 du Protocole n° 7 n'interdit pas de faire coexister, en droit national, des sanctions administratives et pénales pour réprimer les abus de marché. Cependant, adopter une telle législation crée inévitablement un risque d'application cumulative des deux mesures, et donc un risque de violation du principe *non bis in idem*.

L'adage « premier arrivé, premier servi » fait dans ce contexte son apparition. L'autorité dont la décision — d'acquiescement ou de condamnation pour conduite constitutive d'un abus de marché — devient définitive la première sera assurée que sa sentence s'appliquera effectivement à la situation. Au contraire, la seconde autorité qui a ou qui désire intenter des poursuites contre la même personne pour les mêmes faits, après que l'autorité de la chose jugée ait revêtu la première décision, devra y mettre un terme ; si elle se prononce tout de même sur l'affaire, sa décision sera inappliquée du fait de la violation du principe *non bis in idem*. Au vu de l'important arriéré judiciaire que connaît la Belgique, on peut raisonnablement penser que la FSMA sera la première autorité à sanctionner les abus de marché. Des infractions avec un certain degré de gravité se voient alors appliquer une sanction administrative, alors qu'une sanction pénale aurait été plus appropriée, mais la décision administrative devenue définitive fait obstacle à la prise de connaissance du dossier par les autorités judiciaires. Par conséquent, il devient impossible de réprimer la conduite en question pénalement.

Pour éviter cette situation et, de manière générale, la violation du principe *non bis in idem*, deux solutions pourraient être envisagées : la création d'une loi « Una Via » généralisée ou la mise en place d'une juridiction ad hoc.

### *i. Régime Una Via*<sup>90</sup>

À l'instar de ce qui existe en droit fiscal belge<sup>91</sup>, on pourrait songer à introduire dans la loi du 2 août 2002 un système d'Una Via. L'objectif de ce régime est d'établir une « répartition claire des préséances entre les autorités administratives et judiciaires »<sup>92</sup>. En désignant une seule autorité compétente, au détriment de l'autre, pour connaître de l'affaire en question, on évite les doubles poursuites / doubles condamnations et donc on évite la violation du principe *non bis in idem*.

Concrètement, il s'agirait d'inciter ou d'exiger la concertation entre la FSMA et le ministère public pour que, ensemble, ils déterminent la catégorie de répression qui serait la plus adaptée

---

<sup>90</sup> A. LECOCQ, « Principe *non bis in idem* : vers l'esquisse d'une standardisation de l'Una Via procédural - expériences belges et françaises », *RPS-TRV*, 2016/6, pp. 645 à 668.

<sup>91</sup> Article 29 du Code d'instruction criminelle, tel que modifié par la Loi du 22 septembre 2012 instaurant le principe " una via " dans le cadre de la poursuite des infractions à la législation fiscale et majorant les amendes pénales fiscales, *M.B.*, 22 octobre 2012.

<sup>92</sup> A. LECOCQ, « La jurisprudence européenne confirme la préséance du *non bis in idem* : le cas des abus de marché de Stevens à Pechiney II », *Dr. Banc. Fin.*, 2014/5, p. 280.

aux faits soupçonnés d'être constitutifs d'un abus de marché. L'attribution qui semblerait la plus judicieuse consisterait à faire relever les cas les plus graves et commis intentionnellement de la compétence du pouvoir judiciaire, puisque la Directive MAD II enjoint de punir ces comportements par des sanctions pénales et que seul un juge est autorisé à infliger ce type de mesures. Concernant les autres conduites, c'est le résultat de la concertation qui les orientera vers la voie la plus appropriée. Or, la vie des affaires requiert des réactions rapides et, dans ce contexte, il apparaît que la répression par la voie administrative serait la plus adéquate, car répondant aux exigences de célérité.

Par ailleurs, il faut que cette réunion des deux autorités intervienne relativement tôt après la découverte des faits ; en effet, il s'agit de s'entendre sur l'identité de l'instance qui va procéder aux poursuites et il ne faudrait pas que l'une des deux se lance dans un travail qui pourrait s'avérer inutile. La concertation doit également permettre l'échange d'informations détenues sur l'affaire, par chacune.

Le législateur français a introduit l'année passée un principe *Una Via* dans son régime de répression des abus de marché<sup>93</sup>. Le législateur belge pourrait s'en inspirer, s'il se laisse convaincre par l'opportunité d'une telle mesure.

## *ii. Juridiction ad hoc*<sup>94</sup>

Une autre solution préconisée pour ne pas commettre de violation de l'article 4 du Protocole n° 7 serait la création d'une juridiction qui aurait la compétence exclusive de connaître des infractions d'abus de marché. Elle serait seule autorisée à infliger des sanctions à caractère administratif et pénal aux auteurs d'abus de marché. On retirerait dès lors son pouvoir en la matière à la FSMA.

Il y a peu, a été mise en place une Cour des marchés<sup>95</sup> près la Cour d'appel de Bruxelles, qui connaît entre autres des recours contre les décisions de la FSMA. On pourrait envisager, plutôt que de créer de toutes pièces un nouveau tribunal, de donner à cette juridiction la faculté de recevoir toutes les contestations relatives aux abus de marché.

---

<sup>93</sup> Article L. 465-3-6 de la loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché, disponible sur <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000032743112&categorieLien=id> (consulté le 31 juillet 2017).

<sup>94</sup> J. CHACORNAC, « Le modèle français de répression des abus de marché face au principe *non bis in idem* et autres droits fondamentaux : passé, présent et avenir », *Revue internationale des services financiers*, 2015/1, p. 16.

<sup>95</sup> E. PEETERMANS, « Cour des marchés : renforcement et spécialisation de la justice bruxelloise », disponible sur [http://www.vbo-feb.be/en/business-issues/law--justice/droit--justice/cour-des-marches--renforcement-et-specialisation-de-la-justice-bruxelloise\\_2017-02-07/](http://www.vbo-feb.be/en/business-issues/law--justice/droit--justice/cour-des-marches--renforcement-et-specialisation-de-la-justice-bruxelloise_2017-02-07/) (consulté le 31 juillet 2017).



## CONCLUSION

La question qui constituait le fil rouge de tout ce travail était de déterminer si le Règlement MAR et la Directive MAD II, ainsi que les législations nationales prises en vue de sa transposition sont compatibles avec la Convention EDH et l'article 4 du Protocole n° 7. L'examen du contenu de ces normes a fait apparaître la coexistence de sanctions pénales et administratives pour réprimer un même comportement d'abus de marché. De surcroît, la lecture des textes européens dévoile l'existence d'un principe de cumul de ces deux catégories de sanctions. Cependant, ces découvertes ne suffisent pas pour conclure à la violation du principe *non bis in idem*.

En effet, ce n'est que quand on est confronté à une situation concrète de mise en oeuvre cumulative de sanctions administratives et pénales, à l'encontre d'un même individu, pour un même ensemble de faits, que la violation sera retenue. Seule trouvera à s'appliquer la première des deux décisions qui a acquis l'autorité de la chose jugée.

Face à un système où cohabitent les deux types de mesures et où existe le risque d'une application concurrente de celles-ci, certaines solutions ont été avancées pour éviter la condamnation de l'Etat au motif du non respect du principe *non bis in idem*, à savoir introduire une loi *Una Via* ou créer une juridiction spéciale. Il appartient aux législateurs nationaux d'apprécier l'opportunité d'intégrer un de ces remèdes dans leur droit interne.

Conformément à l'article 12 de la Directive MAD II, un rapport est attendu de la part de la Commission pour le 4 juillet 2018. Ce rapport sera appelé à mettre en lumière les éventuels dysfonctionnements de la directive et à proposer des rectifications. Cela pourrait être l'occasion pour le législateur européen d'intervenir et de proposer sa propre solution, ce qui permettrait d'avoir une résolution uniforme du problème dans tous les Etats membres.



# BIBLIOGRAPHIE

## DOCTRINE

BLOCH, P., « Les sanctions bancaires et financières au sein de l'Union Européenne », *Revue internationale des services financiers*, 2015/4, pp. 92 à 118.

CHACORNAC, J., « Le modèle français de répression des abus de marché face au principe *non bis in idem* et autres droits fondamentaux : passé, présent et avenir », *Revue internationale des services financiers*, 2015/1, pp. 9 à 18.

ERGEC, R. et DOCQUIR, P.-F., « De l'autorité des arrêts de la Cour européenne des droits de l'homme statuant sur la satisfaction équitable », *J. T.*, 2000, n° 5991, p 849 à 853.

GARGANTINI, M., « Avoiding *bis in idem* in market abuse enforcement after *Grande Stevens* : the case of Italy », *Revue internationale des services financiers* , 2015/1, pp. 23 à 34.

LECOQ, A., « La jurisprudence européenne confirme la préséance du *non bis in idem* : le cas des abus de marché de Stevens à Pechiney II », *Dr. Banc. Fin.*, 2014/5, pp. 272 à 282.

LECOQ, A., « Principe *non bis in idem* : vers l'esquisse d'une standardisation de l'Una Via procédural - expériences belges et françaises », *RPS-TRV*, 2016/6, pp. 645 à 668.

LEFÈVRE, F., « Les abus de marché : infraction pénales ou administratives », III. *Sanctions pénales et administratives en matière financière : développements récents*, Séminaire Vanham & Vanham, mars 2011.

LEGEIN, L., « Le nouveau règlement Abus de Marché et ses conséquences pour les sociétés cotées belges », *RPS - TRV*, 2016/5 , pp. 479 à 522.

DE LEVAL, G., *Droit judiciaire - Tome 2*, Bruxelles, Larcier, 2015.

PAILLER, P., « Condamnation par la Cour Européenne du cumul des sanctions administratives et pénales sur le fondement du principe *non bis in idem* », *Revue internationale des services financiers*, 2014/2, pp. 53 à 57.

PERNAZZA, F., « L'abus de marché et le principe *non bis in idem* posé dans l'arrêt de la CEDH Grande Stevens », *Le droit comparé des affaires au XXI<sup>ème</sup> siècle*, Bruxelles, Bruylant, 2017, pp. 275 à 300.

DE SCHUTTER, O., « Les deux vies de Bosphorus : la redéfinition des rapports entre la Cour européenne des droits de l'homme et les Parties à la Convention / The two Lives of

Bosphorus : Redefining the Relationships between the European Court of Human Rights and the Parties to the Convention », *J.E.D.H.*, 2013/4, pp. 584 à 624.

SUDRE, F., « L'effectivité des arrêts de la Cour européenne des droits de l'homme », *Rev. trim. dr. h.*, 2008/76, pp. 917 à 947.

TATON, X., « Le nouveau visage de la commission des sanctions », X. *Les réformes du secteur financier : nouvelle surveillance, meilleure transparence, corporate governance, nouvelles réglementations financières*, Séminaire Vanham & Vanham, décembre 2010.

VREULX, Q., « La consécration du principe *ne bis in idem* par la loi du 21 juin 2016 portant réforme du système de répression des abus de marché », *Revue internationale des services financiers*, 2016/3, pp. 36 à 41.

## JURISPRUDENCE

Brussel (19<sup>ème</sup> ch. A), 1<sup>er</sup> mars 2017, R.G. n° 2015/AR/2311.

C.J.U.E. (2<sup>ème</sup> ch.), 9 mars 2006 (Procédure pénale contre Leopold Henri Van Esbroeck), C-436/04, *Rec. C.J.U.E.*, 2006, p. I-02333.

C.J.U.E. (3<sup>ème</sup> ch.), 23 décembre 2009 (Spector Photo Group NV et Chris Van Raemdonck contre Commissie voor het Bank-, Financier- en Assurantiewezen (CBFA)), C-45/08.

Cour eur. D.H., arrêt Bosphorus Hava Yollari Turizm ve Ticaret Anonim Şirketi c. Irlande, req. n° 45036/98.

Cour eur. D.H., arrêt Deweer c. Belgique, 27 février 1980, req. n° 6903/75.

Cour eur. D.H., arrêt Engel et al. c. Pays-Bas, 8 juin 1976, req. n° 5100/71, 5101/71, 5102/71, 5354/72, 5370/72 .

Cour eur. D.H., arrêt Ezeh et Connors c. Royaume-Uni, 9 octobre 2003, req. n° 39665/98 et 40086/98.

Cour eur. D.H., arrêt Fabris c. France, 7 février 2013, req. n° 16574/08.

Cour eur. D.H., arrêt Grande Stevens et al. c. Italie, 4 mars 2014, req. n° 18640/10, 18647/10, 18663/10, 18668/10 et 18698/10.

Cour eur. D.H., arrêt Jussila c. Finlande, 23 novembre 2006, req. n°73053/01.

Cour eur. D.H., arrêt Sergueï Zolotoukhine c. Russie, 10 février 2009, req. n° 14939/03.

## LEGISLATION

Directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), *J.O.U.E.*, L.96, 12 avril 2003, pp. 16 à 25.

Directive 2014/57/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux sanctions pénales applicables aux abus de marché, *J.O.U.E.*, L.173, 12 juin 2014, pp. 179 à 189.

Loi du 27 juin 2016 modifiant, en vue de transposer la directive 2013/50/UE et de mettre en oeuvre le règlement 596/2014, la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement et aux admissions d'instruments de placement à la négociation sur des marchés réglementés, ainsi que la loi du 2 mai 2007 relative à la publicité des participations importantes dans des émetteurs dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé et portant des dispositions diverses, et portant des dispositions diverses, *M.B.*, 1<sup>er</sup> juillet 2016.

Loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers, *M.B.*, 4 septembre 2002.

Loi du 20 septembre 2012 instaurant le principe " una via " dans le cadre de la poursuite des infractions à la législation fiscale et majorant les amendes pénales fiscales, *M.B.*, 22 octobre 2012.

Loi française n° 2016-819 du 21 juin 2016 réformant le système de répression des abus de marché, disponible sur <https://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000032743112&categorieLien=id>

Protocole n° 7 à la Convention de sauvegarde des Droits de l'Homme et des Libertés fondamentales, fait à Strasbourg le 22 novembre 1984, approuvé par la loi du 6 mars 2007.

Règlement (UE) n ° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L.173, 12 juin 2014, pp. 1 à 61.

Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission, *J.O.U.E.*, L.331, 15 décembre 2010, pp. 84 à 119.

Règlement délégué (UE) 2016/908 de la Commission du 26 février 2016 complétant le règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation sur les critères, la procédure et les exigences concernant l'instauration d'une pratique de marché admise et les exigences liées à son maintien, à sa suppression ou à la modification de ses conditions d'admission, *J.O.U.E.*, L.153, 10 juin 2016, pp. 3 à 12.

## SITES INTERNET

European Securities and Markets Authority. (n.d.). *Board of supervisors and NCAs*. Retrieved from <https://www.esma.europa.eu/about-esma/governance/board-supervisors-and-ncas>

European Securities and Markets Authority. (n.d.). *Management board*. Retrieved from <https://www.esma.europa.eu/about-esma/governance/management-board>

European Securities and Markets Authority. (n.d.). *Who we are*. Retrieved from <https://www.esma.europa.eu/about-esma/who-we-are>

European Securities and Markets Authority. (n.d.). *Standing committees*. Retrieved from <https://www.esma.europa.eu/about-esma/working-methods/standing-committees>

European Securities and Markets Authority. (n.d.). *Final report — Draft Implementing Technical Standards on forms and procedures for cooperation between competent authorities under Regulation (EU) N° 596/2014 on market abuse*. Retrieved from [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-100\\_final\\_report\\_draft\\_its\\_cooperation\\_between\\_ncas\\_art\\_25\\_of\\_mar.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-100_final_report_draft_its_cooperation_between_ncas_art_25_of_mar.pdf)

PEETERMANS, E. (2017). *Cour des marchés : renforcement et spécialisation de la justice bruxelloise*. Retrieved from [http://www.vbo-feb.be/en/business-issues/law--justice/droit--justice/cour-des-marches--renforcement-et-specialisation-de-la-justice-bruxelloise\\_2017-02-07/](http://www.vbo-feb.be/en/business-issues/law--justice/droit--justice/cour-des-marches--renforcement-et-specialisation-de-la-justice-bruxelloise_2017-02-07/)

Union européenne. (n.d.). *Procédure 2011/0295/COD — COM (2011) 651 : Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil sur les opérations d'initiés et les*

*manipulations de marché (abus de marché)*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/HIS/?qid=1500663771196&uri=CELEX%3A32014R0596>

Union européenne. (n.d.). *Procédure 2011/0297/COD — COM (2011) 654 : Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil relative aux sanctions pénales applicables aux opérations d'initiés et aux manipulations de marché*. Retrieved from <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/HIS/?uri=CELEX:32014L0057&qid=1500654651403>