

FICHE PRATIQUE SUR LE DÉLIT D'INITIÉ

FICHE PRATIQUE

sur le délit d'initié

(article L. 465-1 du Code monétaire et financier)

Certaines personnes, disposant d'informations privilégiées relatives à la situation économique d'une société cotées, peuvent être tentées de les utiliser pour réaliser ou faire réaliser des opérations boursières, avant que le public n'en ait connaissance.

Or, la loi de l'offre et de la demande, qui régit le marché boursier, repose sur l'égalité de l'information des investisseurs. Afin, de maintenir cette égalité, un délit d'initié, à vocation préventive et répressive a été créé par la loi no 70-1203 du 23 juillet 1970, devenue l'article L. 465-1 du Code monétaire et financier.

DEFINITION

Le délit d'initié dit aussi « délit d'utilisation illicite d'une information privilégiée », se commet soit en opérant en bourse en période de réserve, soit en communiquant l'information détenue par privilège à un bénéficiaire susceptible de l'utiliser. Ainsi, le délit d'initié, qui implique une utilisation de l'information privilégiée, doit-il être distingué de deux autres formes d'abus d'information sur les marchés réglementés : la simple communication d'information privilégiée à un tiers, en dehors du cadre normal de la profession ou des fonctions (article L. 465-1, alinéa 2) et la divulgation dans le public d'informations fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'un émetteur (cette infraction initialement prévue et réprimée par l'article L. 465-1, alinéa 4 a été insérée comme alinéa 2 de l'article L. 465-2 du Code monétaire et financier, par la loi no 2005-842 du 26 juillet 2005, article 30 III) .

LES ELEMENTS CONSTITUTIFS DE L'INFRACTION

Personnes visées

Les initiés « primaires » ou « de première main »

Une présomption de connaissance de l'information privilégiée pèse sur les personnes mentionnées à l'article L. 225-109 du Code de commerce, c'est-à-dire

celles qui sont tenues, au sein des sociétés anonymes, de mettre sous la forme nominative leurs actions, à savoir :

- le président, les directeurs généraux, les membres du directoire, les personnes physiques ou morales exerçant les fonctions d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance ainsi que les représentants permanents de ces personnes morales ;
- il peut également être admis que le conjoint non séparé entre dans la catégorie des tiers bénéficiaires visée par l'alinéa 3, de l'article L. 465-1, résultant de la loi no 2001-1062 du 15 novembre 2001.

Les initiés de fait ou secondaires

Cette catégorie regroupe toutes les personnes qui disposent d'informations privilégiées à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions même si cette profession n'a pas de rapport direct avec la société :

- il peut s'agir des administrateurs provisoires, des liquidateurs judiciaires, mais aussi des banquiers, des intermédiaires boursiers, des analystes financiers, d'un salarié de la société ou même des journalistes financiers ;
- en outre, la jurisprudence a retenu la culpabilité d'un fonctionnaire qui, dans le cadre de ses fonctions, détenait une information privilégiée ;
- les tiers bénéficiaires de l'information privilégiée, qui ne relèvent des deux catégories prévues aux alinéas 1 et 2 de l'article L. 465-1, sont sanctionnables sur le fondement de l'alinéa 3, dès lors qu'il est rapporté la preuve qu'ils savaient que le donneur des informations avait un devoir absolu de réserve .

L'ELEMENT MATERIEL

Il convient tout d'abord d'apporter une précision sur la nature des opérations :

- il s'agit de toutes opérations boursières ayant eu pour but de réaliser un gain ou d'éviter une perte, peu importe sa nature : achat, échange, levée d'option ;
- peu importe également la nature du marché : les différentes évolutions des textes et des décisions de jurisprudence, s'appuyant sur la philosophie des directives européennes, laissent penser que sont concernés non seulement les marchés réglementés, mais également les opérations hors marché ou de gré à gré. L'élément matériel de l'infraction suppose l'existence d'une information

privilégiée sur les perspectives ou la situation d'un émetteur dont les titres sont négociés sur un marché réglementé ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier admis sur un marché réglementé (article L. 465-1 du Code monétaire et financier).

Le type d'information

Détenir un « bon tuyau » et l'utiliser n'est pas délictueux. Non seulement ce n'est pas la divulgation de n'importe quelle information qui fait d'une personne un initié, mais cette information doit comporter un certain nombre de caractères, notamment de précision et de certitude.

Le caractère précis et certain de l'information

Le caractère précis de l'information ne signifie pas que celle-ci soit chiffrée, il suffit qu'elle permette de savoir quel profit peut être tiré en opérant sur le marché. Il n'est pas nécessaire que l'opération (encore secrète) soit définitivement arrêtée, il suffit qu'elle ait des chances sérieuses d'aboutir.

On considère que l'information est suffisamment certaine et précise dès qu'elle permet de jouer sans risque sur le marché. Ainsi la

jurisprudence a-t-elle écarté de la répression l'opération faite sur la base d'une rumeur ou de vagues pronostics.

La qualité de l'initié est déterminante pour retenir le caractère précis ou non de l'information divulguée.

De même, il a été admis que le rapport avec le risque boursier pouvait permettre de déduire la précision de l'information. Ainsi dans une affaire célèbre, il a été retenu que le fait d'espérer un profit de l'ordre de 400 à 500 % en cas de conclusion des négociations, contre une perte limitée à 20 % en cas d'échec, démontrait que l'information était suffisamment précise.

Le caractère privilégié de l'information et sa durée

Pour ce qui est de la durée, la qualité d'initié, qui emporte une stricte obligation d'abstention d'opérer sur le marché ou de communiquer ce qui est réservé, prend fin avec la diffusion de l'information dans le public.

La détermination de ce moment est très importante puisqu'elle met fin à une condition essentielle de la commission du délit d'initié.

Si le secret partagé par tout le monde n'est plus un secret, toutefois les rumeurs qui circuleraient autour de l'information privilégiée ne sont pas suffisantes pour retenir que l'information a été rendue publique. Ainsi, pour les tribunaux (comme pour l'ancienne COB devenue AMF - Autorité des marchés financiers), il est considéré que l'information reste privilégiée tant qu'elle n'est pas communiquée officiellement au public.

Les modes de commission du délit

Commission du délit par la réalisation d'une opération illicite sur le marché

À l'origine, le texte de 1970 précisait que la réalisation d'un ordre donné en initié sur le marché boursier devait se faire en « exploitant » les informations privilégiées. Ce terme d'« exploiter » a entraîné des controverses doctrinales et jurisprudentielles auxquelles la loi no 88-70 du 22 janvier 1988 a mis fin, en supprimant la référence à l'exploitation des informations. Ainsi a disparu l'obligation d'établir le lien entre les opérations illicites et les informations réservées. La seule concomitance des deux éléments fait que le délit est constitué.

Pour les tribunaux, la réalisation du délit intervient dans l'ordre lui-même et non dans sa liquidation. De même, la jurisprudence reconnaît que l'exécution d'un ordre durant la période d'abstention (pour un ordre donné antérieurement) entre dans le champ d'application de la répression. Les juges estiment qu'à partir du moment où l'information devient précise et certaine, l'initié a le devoir de révoquer son ordre.

Commission du délit par communication en connaissance de cause d'une information réservée

Un initié ne peut jamais être inquiété pour avoir communiqué un secret d'affaires, dans le cadre de ses activités professionnelles, à une personne participant à titre professionnel aux mêmes activités, puisque, cette dernière devient à son tour un initié tenu à un strict devoir d'abstention.

En revanche, l'initié qui communique sciemment une information privilégiée à des tiers en dehors du cadre normal de sa profession ou de sa fonction est sanctionnable. Depuis la loi no 2001-1062 du 15 novembre 2001 relative à la sécurité quotidienne, le tiers recevant cette information privilégiée est lui aussi sanctionnable comme un initié (et non plus grâce à la qualification de recel).

L'ELEMENT MORAL

C'est la mauvaise foi qui doit présider à tout délit pénal. Dans le cas du délit d'initié, le contenu de l'élément moral n'est pas le même selon qu'il s'agit du délit d'initié par opération anticipée et illicite sur le marché ou du délit d'initié par communication en connaissance de cause d'informations réservées.

Le délit d'initié par opération anticipée et illicite

Un dol général suffit à établir l'élément moral, en effet, pour la jurisprudence, le seul fait que l'auteur du délit sait qu'il rompt l'égalité de tous les clients du marché boursier ou qu'il bénéficie d'une information privilégiée suffit à rapporter la preuve de sa mauvaise foi. L'élément moral se trouve donc intimement lié aux actes matériels commis et se déduit des circonstances de la cause.

De plus, depuis la loi no 88-70 du 22 janvier 1988, il n'est plus nécessaire d'établir un lien de causalité entre l'information privilégiée et le fait d'opérer sur la base de celle-ci. Au surplus, il n'a jamais été exigé d'établir que l'information privilégiée devait avoir une incidence possible sur les cours. L'initié doit s'abstenir de toute opération ou communication.

Le délit d'initié par communication d'informations

Ici, il est nécessaire de démontrer le dol général, inobservation du devoir de réserve, mais également un dol spécial. À ce niveau, l'auteur de la communication pour laquelle il doit rester discret doit savoir, à ce moment précis, que le bénéficiaire de l'information réservée est susceptible d'opérer en bourse sur la base de cette révélation avec suffisamment de célérité pour que l'information soit encore ignorée du public. L'élément moral de l'infraction va s'apprécier en fonction de la qualité de la personne qui va bénéficier de la révélation illicite.

Tentative et complicité

La tentative n'est pas punissable.

La complicité : les règles posées par l'article 121-7 du Code pénal s'appliquent au délit étudié.

SANCTIONS PENALES

Le délit d'initié est puni d'une peine d'emprisonnement d'un maximum de deux ans et d'une amende d'un montant de 1 500 000 euros (pour la réalisation d'une opération illicite). D'un an d'emprisonnement et de 150 000 euros d'amende (pour la communication d'information en dehors du cadre de la profession ou de la fonction). De même l'alinéa 3 prévoit un emprisonnement d'un an et une amende de 150 000 euros (pour réalisation d'opération ou communication faites par un tiers n'entrant pas dans les deux catégories mentionnées aux alinéas 1 et 2), l'emprisonnement pouvant être porté à sept ans et l'amende à 1 500 000 euros lorsque les informations en cause concernent la commission d'un crime ou d'un délit.

Tous ces montants peuvent être portés jusqu'au décuple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende puisse être inférieure à ce même profit.

Précisons qu'un règlement no 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée permet à l'AMF de sanctionner elle-même le manquement d'initié. Ainsi, les mêmes faits peuvent donc constituer une violation du règlement et une infraction pénale entraînant un cumul

de sanctions (cependant, le montant global des sanctions prononcées ne doit pas dépasser le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues).

Remarque : en 2004 l'AMF a ouvert 83 enquêtes. La même année, 90 enquêtes ont été terminées, 17 dossiers ont été transmis au parquet dont 14 ont donné lieu en parallèle à l'ouverture d'une procédure de sanction par l'AMF.

La loi de sécurité financière a centralisé auprès du TGI de Paris la poursuite, l'instruction et le jugement des délits prévus aux articles L. 465-1 et L. 465-2 (manipulation de cours) ainsi que des infractions connexes.

Prescription : la prescription de trois ans ne commence pas toujours à courir au jour de la commission de l'infraction.

L'opération illicite n'est profitable que si elle est effectuée avant que le public ne soit informé et si les auteurs de telles opérations, qu'ils soient initiés ou bénéficiaires, interviennent sur le marché rapidement pour passer les ordres.

En tout état de cause, la prescription ne pourrait pas commencer à courir après que le public boursier ait connaissance de l'information, puisque celle-ci perdant alors son caractère privilégié, un des éléments constitutifs du délit ferait défaut.

Tout cela explique qu'il n'y a pas de jurisprudence sur la prescription.