

# BULLETIN JOLY BOURSE

ACTUALITÉ DU DROIT FINANCIER

À LA UNE

ABUS DE MARCHÉ

L'entraide internationale au soutien de la preuve  
du manquement d'initié → PAGE 96

Louis d'Avout

ENTRETIEN

« La réforme de la prescription n'aura d'effet que dans des cas  
assez rares s'agissant des infractions boursières » → PAGE 94

Jean-Philippe PONS-HENRY

DOSSIER

Le contentieux boursier : entre répression pénale  
et sanction administrative → PAGE 130

Colloque organisé par la COUR DE CASSATION  
sous la direction scientifique de Renaud SALOMON



COUR DE CASSATION

**Direction scientifique****Hervé SYNDET,**

professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Direction éditoriale****Stéphane TORCK,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Comité scientifique****Thierry BONNEAU,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Marielle COHEN-BRANCHE,**médiateur de l'Autorité des marchés financiers  
membre du Tribunal international administratif de la Banque mondiale**Jean-Jacques DAIGRE,**

professeur émérite, école de droit de la Sorbonne (Paris 1)

**France DRUMMOND,**

agrégée des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Laurent FAUGÉROLAS,**

associé, Dechert LLP

**Hervé LÉCUYER,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

**Nicolas RONTCHEVSKY,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université de Strasbourg

**Myriam ROUSSILLE,**

professeur à l'université du Maine, IRJS Sorbonne-Finance

**Bertrand de SAINT MARS,**

délégué général adjoint de l'AMAFI

**Thierry SAMIN,**chargé d'enseignement à l'université Panthéon-Assas (Paris 2) et Paris V (René Descartes),  
responsable de la réglementation bancaire et financière, direction des affaires juridiques, Société Générale**Dominique SCHMIDT,**

agrégé des facultés de droit, avocat à la cour

**Stéphane TORCK,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

---

**Directeur de la publication** Emmanuelle FILIBERTI  
**Rédactrice en chef** Audrey FAUSSURIER • **Rédactrice** Angélique FARACHE

Revue éditée par Lextenso éditions SA  
70, rue du Gouverneur Général Félix Éboué – 92131 Issy-les-Moulineaux Cedex  
Dépôt légal : à parution • N° CPPAP : 0417T 82651 • ISSN 1638-9468  
Imprimé en France • Imprimerie Chirat • 744, rue de Sainte-Colombe - 42540 Saint-Just-la-Pendue  
Abonnement : Tél. 01 40 93 40 40 • abonnements@lextenso.fr  
Abonnement France 2017 : 430 € HT - Abonnement étranger 2017 : 473 € HT  
Prix au numéro France : 48 € HT - Prix au numéro étranger : 53 €

Le Bulletin Joly Bourse peut désormais être cité de la manière suivante : BJB janv. 2017, n° 116p5, p. 1.

### ACTUALITÉ

PAGE 91

### ENTRETIEN

#### **116t4** « La réforme de la prescription n'aura d'effet que dans des cas assez rares s'agissant des infractions boursières »

PAGE 94

Jean-Philippe PONS-HENRY

*La loi du 27 février 2017 allonge de 3 à 6 ans le délai de prescription des délits, entérine le report du point de délai de la prescription en matière d'infractions occultes et dissimulées et fixe un nouveau délai butoir de 12 ans. Quel va être son impact en matière d'infractions boursières ?*

### ABUS DE MARCHÉ

#### **116t1** L'entraide internationale au soutien de la preuve du manquement d'initié

PAGE 96

Louis D'AVOUT

AMF, déc., 7 déc. 2016, Ubisoft

*L'affaire Ubisoft a donné lieu, de la part de l'AMF, à une mesure d'entraide internationale au stade de l'enquête dont le fruit (des auditions réalisées sous serment) a été écarté lors de la décision de sanction, au motif d'une incompatibilité avec les conceptions française et européenne des droits de la défense. La mobilisation des autorités étrangères et l'insertion dans la procédure française de pièces issues de l'étranger étant devenue fréquentes, l'affaire commentée donne l'occasion de réfléchir à l'articulation des droits et procédures nationales en matière probatoire, en s'inspirant de raisonnements éprouvés dans d'autres contextes de contentieux international.*

#### **116r8** Trading algorithmique et manipulation sur contrats financiers

PAGE 102

François BARRIÈRE

AMF, déc., 28 déc. 2016, Sté 3red trading LLC et I. Oystacher

*La commission des sanctions de l'AMF connaît de plus en plus d'affaires portant sur des manquements de manipulation de cours. Le trading algorithmique est souvent présent lors de celles-ci, ce qui devrait amener à s'interroger davantage sur la réglementation adéquate. La commission des sanctions a eu l'occasion de se pencher lors de sa décision du 28 décembre 2016 sur une pratique dite de layering, portant cette fois-ci sur des contrats financiers, ce qui en fait une affaire assez novatrice. Plusieurs types de manipulation de cours ont pu être retenues et sanctionnées.*

### INFORMATION DU PUBLIC

#### **116t6** Equity Lines: le défi de la caractérisation des manquements associés aux opérations financières complexes

PAGE 107

Jérôme CHACORNAC

CA Paris, 5-7, 24 nov. 2016, n° 15/15347, Gaussin

*Le rejet par la cour d'appel du recours formé contre la décision rendue par la commission des sanctions le 5 juin 2015 révèle les difficultés qu'il y a à préciser les besoins d'information du public et la caractérisation des manquements dans le cadre d'opérations financières complexes, tels les contrats d'Equity Line.*

## DOCTRINE

### **116t3** Loi Sapin 2 : miscellanées de droit financier

PAGE 113

Antoine GAUDEMET

*Sous le rapport du droit financier, la loi Sapin 2 comporte deux titres dignes d'intérêt : un titre IV, intitulé « Du renforcement de la régulation financière », et un titre V, dénommé « De la protection et des droits des consommateurs en matière financière ». On en a détaché l'extension de la compétence de la commission des sanctions de l'AMF en matière d'offre au public, le rétablissement du pouvoir de l'ACPR de transférer un portefeuille de contrats d'assurance, le perfectionnement de l'encadrement des contrats dérivés conclus de gré à gré et l'interdiction de la publicité électronique pour les contrats financiers complexes et hautement risqués.*

### **116t5** L'office du juge en droit des OPA et des abus de marché

PAGE 117

Dominique SCHMIDT

*Le juge contribue à la mise en œuvre du droit des OPA et des abus de marché en contrôlant son application par l'autorité de régulation. En matière d'OPA, le juge fixe l'objet ainsi que les strictes règles procédurales de son contrôle. En matière d'abus de marché, le juge civil et le juge administratif connaissent des recours de pleine juridiction formés contre les décisions administratives de la commission des sanctions de l'AMF, et le juge correctionnel, saisi dans des conditions singulières, connaît de l'aspect pénal de ces abus.*

## DOSSIER LE CONTENTIEUX BOURSIER : ENTRE RÉPRESSION PÉNALE ET SANCTION ADMINISTRATIVE

PAGE 130

Colloque organisé par la COUR DE CASSATION, sous la direction scientifique de Renaud SALOMON

### **116s7** Propos introductifs

PAGE 130

Jean-Claude MARIN

### **I. La diversité des abus de marché et des acteurs en charge de la lutte contre la fraude boursière**

### **116s4** La coexistence nécessaire d'infractions pénales et de manquements administratifs en matière d'abus de marché

PAGE 132

Renaud SALOMON

*La France est un des rares pays connaissant une double définition des actes illicites en matière boursière, tout à la fois pénale et administrative.*

### **116s0** Une compétence exclusive du juge judiciaire en matière de délits boursiers

PAGE 138

Elisabeth de LA LANCE

*L'intégrité des marchés financiers est l'objectif des législateurs français et européens, comme le révèlent les textes et réformes intervenus, et permet d'assurer la confiance des investisseurs et le bon fonctionnement de ces marchés. Le droit pénal est perçu par les législateurs tant français qu'européens comme un atout du respect de ce principe d'intégrité des marchés. L'idée d'une dépenalisation, parfois soutenue, paraît avoir disparu, l'existence des seules sanctions administratives étant insuffisante.*

### **116s2** Une compétence concurrente du juge judiciaire et du juge administratif en matière de manquements boursiers

PAGE 142

Eric DEZEUZE

*Les voies de recours contre les décisions de sanction de l'AMF sont soumises à la compétence alternative de la cour d'appel de Paris ou du Conseil d'Etat, en fonction de la qualité de la personne poursuivie. Cette situation est de nature à conduire, dans une même affaire d'abus de marché, à des appréciations concurrentes du droit, voire même des faits, par les deux juridictions de recours, au risque de contradictions que notre droit actuel ne prévient que bien imparfaitement.*

**116r7** **L'action de l'Autorité des marchés financiers : la composition administrative** PAGE 147

Sophie SCHILLER

*La loi du 21 juin 2016 a précisé que les dossiers envoyés devant les juridictions pénales pourront faire l'objet d'une comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité, mais surtout que la composition administrative pourra être proposée à presque tous les mis en cause devant l'AMF. Le législateur marque ainsi sa volonté de promouvoir les alternatives pénales, ce qui justifie de revenir sur les particularités, avantages et inconvénients de la composition administrative, afin de pouvoir apprécier les conséquences de l'extension de son champ d'application.*

**116r9** **Le point de vue du régulateur boursier** PAGE 151

Gérard RAMEIX

*En tant que régulateur des marchés, l'Autorité des marchés financiers exerce son pouvoir de sanction avec efficacité et pertinence, tout en relevant le défi d'une coopération renouvelée avec le juge pénal en matière de répression des abus de marchés.*

**116t0** **L'action du parquet national financier** PAGE 154

Éliane HOULETTE

*Le parquet national financier dispose d'une compétence exclusive pour l'enquête et la poursuite des infractions boursières.*

**116r6** **L'action de la police judiciaire** PAGE 157

Yves DOUBLET

*Si les peines et des sanctions ont été alignées, la mise en œuvre de la procédure d'aiguillage entre le PNF et l'AMF suscite plus d'interrogations que de réponses.*

## II. La nouvelle donne en matière de répression des abus de marché

**116s3** **La décision de la CEDH du 4 mars 2014 et la décision du Conseil constitutionnel du 18 mars 2015 et leurs conséquences** PAGE 162

France DRUMMOND

*Sous la pression de la Cour européenne des droits de l'Homme et du Conseil constitutionnel, le législateur est intervenu par la loi n° 2016-819 du 21 juin 2016 pour modifier le système de répression des abus de marchés. Cette intervention, qui ne convainc pas, était peut-être prématurée au regard des perspectives de structuration des filières répressives récemment ouvertes par la Cour européenne des droits de l'Homme.*

**116s9** **Une nouvelle articulation des sanctions pénales et administratives en matière boursière** PAGE 166

Catherine CHAMPRENAULT

*Le principe du non-cumul des poursuites et des sanctions administratives et judiciaires en matière boursière tel qu'il a été affirmé par le Conseil constitutionnel dans sa décision du 18 mars 2015 imposait au législateur de prévoir avant le 1<sup>er</sup> septembre 2016 un dispositif de règlement des conflits de compétences entre l'AMF et le parquet national financier. La loi du 21 juin 2016 a investi le procureur général de Paris d'une mission d'arbitrage, en imposant aux deux autorités un mécanisme d'information préalable destiné à rechercher un accord sur la voie procédurale la mieux adaptée. Ces échanges, comme l'éventuelle décision du procureur général, doivent viser l'efficacité répressive au regard de la gravité et de la complexité des situations illégales.*

**116t2** **Les nouveaux enjeux des délits et des manquements boursiers** PAGE 171

Stéphane TORCK

*La réforme des abus de marché constitue un enjeu majeur pour les régulateurs nationaux. Les défis, à la hauteur des ambitions du nouveau dispositif, sont nombreux, de la surveillance des marchés à la répression des comportements coupables, en passant par l'adaptation des qualifications à ceux-ci.*

**116s1 Une nouvelle enquête sur les délits et les manquements boursiers**

PAGE 175

Sophie BARANGER

*Sans postuler qu'il y ait une nouvelle enquête, la question de la réalité d'une nouveauté et, le cas échéant, de son ampleur, se pose. En quoi les contours juridiques ou le déroulement opérationnel de l'enquête administrative menée par l'Autorité des marchés financiers sont-ils affectés par la loi du 21 juin 2016 ?*

**116s5 Rapport de synthèse**

PAGE 179

Jacques-Henri ROBERT

---

**Table chronologique des sources commentées**


---

**2016****NOVEMBRE**

CA Paris, 5-7, 24 nov. 2016, n° 15/15347, Gaussin .....p. 107 116t6

**DÉCEMBRE**

AMF, déc., 7 déc. 2016, Ubisoft.....p. 96 116t1

L. n° 2016-1691, 9 déc. 2016 : JO, 10 déc. 2016.....p. 113 116t3

AMF, déc., 28 déc. 2016, Sté 3red trading LLC

et I. Oystacher.....p. 102 116r8

**2017****FÉVRIER**

AMF, « Guide sur MIF 2 pour les sociétés de gestion de portefeuille », 6 févr. 2017 .....p. 92 116u3

AMF, « Retour de consultation publique relatif aux nouvelles modalités de financement de la recherche par les entreprises d'investissement dans le cadre de la directive

MiFID II », 9 févr. 2017.....p. 91 116u1

AMF, « Guide pédagogique sur l'utilisation des stress tests dans le cadre de la gestion des risques des sociétés de gestion de portefeuille », 23 févr. 2017.....p. 92 116u2

L. n° 2017-242, 27 févr. 2017 : JO, 28 févr. 2017 .....p. 94 116t4

A., 27 févr. 2017 : JO, 7 mars 2017.....p. 91 116t8

**MARS**

AMF, « Étude de la propagation des chocs de marchés », 14 mars 2017 .....p. 92 116u4

AMF, commun., 15 mars 2017 .....p. 91 116u0

D. n° 2017-340, 16 mars 2017 : JO, 17 mars 2017.....p. 91 116t9

AMF, commun., 24 mars 2017 .....p. 93 116u5

Un encart *Kiosque Lextenso* est joint au présent numéro.

Pour soumettre un article au comité de rédaction, merci d'adresser votre fichier à l'adresse suivante :  
[audrey.faussurier@lextenso.fr](mailto:audrey.faussurier@lextenso.fr)