

### Décision n° 2015-513/514/526 QPC du 14 janvier 2016

*M. Alain D. et autres*

*(Cumul des poursuites pénales pour délit d'initié avec des poursuites devant la commission des sanctions de l'AMF pour manquement d'initié - II)*

Le Conseil constitutionnel a été saisi le 14 octobre 2015, par la Cour de cassation (chambre commerciale, arrêt n° 949 du même jour) d'une question prioritaire de constitutionnalité (enregistrée sous le n° 2015-513) posée par M. Alain D. relative à la conformité aux droits et libertés que la Constitution garantit de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier (CMF), dans sa rédaction issue de la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009 de simplification et de clarification du droit et d'allègement des procédures.

Il a été saisi le même jour par la Cour de cassation (chambre commerciale, arrêt n° 948 du 14 octobre 2015) d'une QPC (enregistrée sous le n° 2015-514) posée par la société Intouch Investments Limited, MM. Kavith H., Alykhan L. et Mukesh V., relative à la conformité aux droits et libertés que la Constitution garantit de l'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction issue de la loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié et portant diverses dispositions d'ordre économique et social.

Enfin, le Conseil constitutionnel a été saisi le 10 décembre 2015, toujours par la Cour de cassation (chambre commerciale, arrêt n° 1077 du même jour) d'une QPC (enregistrée sous le n° 2015-526) posée par M. Guy W.-P., relative à la conformité aux droits et libertés que la Constitution garantit de l'article L. 621-15 du CMF dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance.

Dans sa décision du 14 janvier 2016 commentée, le Conseil constitutionnel a déclaré conformes à la Constitution les mots « *s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou* » figurant au c) et au d) du paragraphe II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans sa rédaction résultant de la loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié et portant diverses dispositions d'ordre économique et social.

En revanche, il a jugé qu'il n'y avait pas lieu de statuer sur les questions prioritaires de constitutionnalité portant sur les mots « *s'est livrée ou a tenté de*

*se livrer à une opération d'initié ou* » figurant au *c*) et au *d*) du paragraphe II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans ses rédactions résultant de la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009 de simplification et de clarification du droit et d'allègement des procédures et de l'ordonnance n° 2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance.

Dans ces affaires, M. Guy Canivet a estimé devoir s'abstenir de siéger.

## **I. – Dispositions contestées**

### **A. – Dispositions contestées et contexte de la procédure**

La répression des infractions à la législation boursière se caractérise, depuis la loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, par un système dual de sanctions, administratif et pénal. Sur le plan pénal, cette répression est principalement assurée par celle du délit d'initié ; sur le plan administratif, par le manquement d'initié. Ces deux incriminations, ainsi qu'un certain nombre de dispositions tendant à assurer une coordination entre ces deux répressions, sont codifiées dans le CMF.

#### **1. – La répression du délit d'initié**

Le droit boursier s'est doté dès 1967, avec l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse, de dispositions répressives pénales sanctionnant les atteintes à la transparence des marchés boursiers afin de protéger les investisseurs. Le pivot principal de cette répression, le délit d'initié, a été inséré à l'article 10-1 de cette ordonnance par la loi n° 70-1208 du 23 décembre 1970. Il a ensuite été modifié à de nombreuses reprises avant d'être codifié à l'article L. 465-1 du CMF par l'ordonnance n° 2000-1223 du 14 décembre 2000.

L'article L. 465-1 du CMF réprime ainsi le fait, pour une personne possédant des informations privilégiées 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, de réaliser ou de permettre de réaliser, directement ou non, une ou plusieurs opérations sur ce marché avant que le public ait connaissance de ces informations.

Lorsque l'auteur des faits a acquis l'information privilégiée à l'occasion de l'exercice de sa profession ou de ses fonctions, les peines prévues par le premier

alinéa de l'article L. 465-1 sont de deux ans d'emprisonnement et d'une amende de 1 500 000 euros ou du décuple du montant du profit réalisé. Lorsque l'auteur des faits n'a pas acquis l'information privilégiée dans l'exercice de sa profession ou de ses fonctions, les peines encourues sont d'un an d'emprisonnement et de 150 000 euros d'amende ou du décuple du montant du profit réalisé.

Enfin, le fait de communiquer une information privilégiée à un tiers en dehors du cadre normal de sa profession ou de ses fonctions est puni d'une peine d'un an d'emprisonnement et de 150 000 euros d'amende.

Lorsque les faits sont commis par une personne morale, les peines d'amende sont, en application des articles 131-38 et 131-39 du code pénal et L. 465-3 du CMF, portées au quintuple et la dissolution de la personne morale peut, sous certaines conditions, être prononcée.

## **2. – La répression du manquement d'initié**

Le fait de tirer parti d'une information privilégiée sur le marché boursier constitue également un manquement administratif, le manquement d'initié pouvant être sanctionné par le « gendarme de la bourse », c'est-à-dire depuis la loi n° 2003-706 du 1<sup>er</sup> août 2003, l'Autorité des marchés financiers (AMF).

L'article L. 621-15 du CMF est l'article central de la procédure répressive devant la commission des sanctions de l'AMF : il détermine les conditions dans lesquelles une procédure de sanction est ouverte, la procédure applicable, les personnes et actes pouvant être sanctionnés et les sanctions pouvant être prononcées.

Cet article a été modifié à de nombreuses reprises au cours des quinze dernières années. Il est, depuis la loi du 1<sup>er</sup> août 2003 structuré en plusieurs paragraphes.

Le paragraphe I de cet article indique que l'ouverture d'une procédure de sanction est décidée par le collège de l'AMF qui notifie alors les griefs reprochés aux personnes concernées. La notification des griefs est transmise à la commission des sanctions de l'AMF qui désigne un rapporteur parmi ses membres.

En vertu du paragraphe II de ce même article, après une procédure contradictoire, la commission des sanctions peut notamment décider de prononcer une sanction à l'encontre :

– d'un certain nombre de personnes ou entités, ou des personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de ces personnes ou entités, au

titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'AMF ;

– de toute personne qui s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou s'est livrée à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou à tout autre manquement mentionné au premier alinéa du paragraphe I de l'article L. 621-14, dès lors que ces actes concernent un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation ;

– de toute personne qui, sur le territoire français ou étranger, s'est livrée ou a tenté de se livrer à la diffusion d'une fausse information lors d'une opération d'offre au public de titres financiers.

Enfin, en ce qui concerne les sanctions pouvant être prononcées, le paragraphe III de l'article L. 621-15 permet à la commission des sanctions de l'AMF de prononcer à l'encontre d'un certain nombre d'acteurs des marchés financiers soumis à des obligations professionnelles les sanctions suivantes : l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis ou des sanctions pécuniaires, dont le montant a varié au gré des législations. Les autres personnes coupables d'un manquement peuvent être sanctionnées d'une sanction pécuniaire.

## **B. – Origine des QPC et question posée**

\* La QPC n° 2015-513 s'inscrit dans le cadre d'une procédure de sanction prononcée par l'AMF.

Par une décision du 28 septembre 2012, la commission des sanctions de l'AMF, a, sur le fondement de l'article L. 621-15 du CMF dans sa rédaction issue de la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009, reconnu M. Alain D. coupable de manquement d'initié et l'a condamné à une sanction pécuniaire de 500 000 euros.

Le requérant a formé un recours contre cette décision. Si la Cour d'appel de Paris a, par un arrêt du 27 novembre 2014, réformé le montant de la sanction prononcée en l'abaissant à 450 000 euros, elle a confirmé la décision de l'AMF pour le surplus.

Un pourvoi en cassation a été formé, à l'occasion duquel le requérant a soulevé la question prioritaire de constitutionnalité suivante : « *les dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009, en ce qu'elles prévoient que l'Autorité des*

*marchés financiers peut poursuivre et sanctionner le fait de s'être livré ou d'avoir tenté de se livrer à une opération d'initié quand les mêmes faits peuvent également être poursuivis et sanctionnés par les juridictions correctionnelles, méconnaissent-elles l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme de 1789 relatif au principe de nécessité et de proportionnalité des peines et le principe non bis in idem qui en découle ? ».*

Par un arrêt rendu le 14 octobre 2015, la Cour de cassation a renvoyé au Conseil constitutionnel cette question.

\* La QPC n° 2015-514 s'inscrit elle aussi dans le cadre d'une procédure d'enquête diligentée par l'AMF relative à des faits de manquement d'initié.

Par une décision rendue le 28 septembre 2012, la commission des sanctions de l'AMF, sur le fondement de l'article L. 621-15 du CMF dans sa rédaction issue de la loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006, a prononcé une sanction pécuniaire de 2 millions d'euros à l'encontre de M. Kaviti H., d'un million d'euros à l'encontre de M. Alykhan L., de 600 000 euros à l'encontre de M. Mukesh V. et de 830 000 euros à l'encontre de la société Intouch Investments Limited.

Les exposants ont formé un recours le 7 décembre 2012 devant la cour d'appel de Paris, qui l'a rejeté par un arrêt du 18 décembre 2014. Ils se sont alors pourvus en cassation et ont soulevé une QPC portant sur les dispositions de l'article L. 621-15 du CMF dans sa version issue de la loi du 30 décembre 2006, rédigée de manière identique à celle formée dans la QPC n° 2015-513.

\* La QPC n° 2015-526 s'inscrit également dans le cadre d'une procédure de sanction menée par l'AMF.

M. Guy W.-P. a fait l'objet le 25 juillet 2013 d'une sanction pécuniaire d'un montant de 1 300 000 euros prononcée par la commission des sanctions de l'AMF en application des dispositions de l'article L. 621-15 du CMF dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2010-76 du 21 janvier 2010.

L'appel du requérant a été rejeté par la Cour d'appel de Paris le 22 janvier 2013. Celui-ci s'est alors pourvu en cassation et a formé une QPC identique aux deux précédentes mais portant sur l'article L. 621-15 dans sa rédaction issue de l'ordonnance du 21 janvier 2010.

## II. – L'examen de la constitutionnalité des dispositions contestées

Ces trois QPC s'inscrivaient directement dans le prolongement de la décision n° 2014-453/454 QPC et 2015-462 QPC du 18 mars 2015<sup>1</sup> à l'occasion de laquelle le Conseil constitutionnel a, notamment, déclaré contraires à la Constitution les mots « *s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou* » figurant aux c) et d) du paragraphe II de l'article L. 621-15 du CMF dans sa rédaction résultant de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 (loi « LME »), en jugeant ces dispositions contraires au principe de nécessité des délits et des peines.

Dans les QPC à l'origine de la décision commentée, les requérants contestaient la constitutionnalité de l'article L. 621-15 du CMF, mais dans des rédactions issues d'autres lois, en invoquant les mêmes griefs que ceux soulevés dans la QPC n° 2014-453/454 et 2015-462.

Il convenait pour le Conseil constitutionnel, en premier lieu, de déterminer quelles conséquences doivent être tirées, au regard de l'autorité qui s'attache à ses décisions lorsqu'est contestée la constitutionnalité d'une disposition antérieure ou postérieure identique à une disposition déjà déclarée inconstitutionnelle. Il lui revenait ensuite de trancher, le cas échéant, la question de savoir si la décision de censure du 18 mars 2015 s'applique de la même manière aux dispositions objet des QPC à l'origine de la décision commentée.

### A. – La jurisprudence constitutionnelle sur les effets d'une déclaration d'inconstitutionnalité

Le troisième alinéa de l'article 62 de la Constitution dispose que « *Les décisions du Conseil constitutionnel ne sont susceptibles d'aucun recours. Elles s'imposent aux pouvoirs publics et à toutes les autorités administratives et juridictionnelles* ».

Dans sa décision n° 62-18 L du 16 janvier 1962 le Conseil constitutionnel a jugé « *que l'autorité des décisions visées par cette disposition s'attache non seulement à leur dispositif mais aussi aux motifs qui en sont le soutien nécessaire et en constituent le fondement même* »<sup>2</sup>.

Dans sa décision n° 88-244 DC du 20 juillet 1988<sup>3</sup>, le Conseil a utilisé les termes « *d'autorité de chose jugée* » pour juger « *que l'autorité de chose jugée*

<sup>1</sup> Décision n° 2014-453/454 QPC et 2015-462 QPC du 18 mars 2015, *M. John L. et autres (Cumul des poursuites pour délit d'initié et des poursuites pour manquement d'initié)*.

<sup>2</sup> Décision n° 62-18 L du 16 janvier 1962, *Nature juridique des dispositions de l'article 31 (alinéa 2) de la loi n° 60-808 du 5 août 1960 d'orientation agricole*, cons. 1.

<sup>3</sup> Décision n° 88-244 DC du 20 juillet 1988, *Loi portant amnistie*, cons. 18.

*attachée à la décision du Conseil constitutionnel du 22 octobre 1982 est limitée à la déclaration d'inconstitutionnalité visant certaines dispositions de la loi qui lui était alors soumise ; qu'elle ne peut être utilement invoquée à l'encontre d'une autre loi conçue, d'ailleurs, en termes différents ».*

Le Conseil a confirmé cette jurisprudence par sa décision n° 89-258 DC du 8 juillet 1989<sup>4</sup> dans laquelle il a rappelé sa jurisprudence précitée et a précisé « *que si l'autorité attachée à une décision du Conseil constitutionnel déclarant inconstitutionnelles des dispositions d'une loi ne peut en principe être utilement invoquée à l'encontre d'une autre loi conçue en termes distincts, il n'en va pas ainsi lorsque les dispositions de cette loi, bien que rédigées sous une forme différente, ont, en substance, un objet analogue à celui des dispositions législatives déclarées contraires à la Constitution ».*

Tirant les conséquences de l'autorité qui s'attache aux décisions du Conseil constitutionnel dans le cadre de la procédure de QPC, le législateur organique a posé comme condition de transmission d'une QPC, aux articles 23-2 et 23-4 de l'ordonnance organique du 7 novembre 1958, le fait que la disposition contestée n'a pas déjà été déclarée conforme. Seul un changement de circonstance peut conduire à ce que le Conseil constitutionnel soit à nouveau saisi d'une disposition déclarée conforme. En l'absence de changement de circonstances, le Conseil constitutionnel a eu l'occasion à plusieurs reprises de dire qu'il n'y avait pas lieu à statuer sur les QPC qui lui étaient renvoyées<sup>5</sup>. Dans toutes ces décisions, étaient contestées des dispositions déjà déclarées conformes et non des dispositions déjà censurées.

Selon Stéphane Austry, avant l'introduction de la QPC, la nécessité de tirer les conséquences d'une déclaration d'inconstitutionnalité « *se rencontrait donc essentiellement dans l'hypothèse où le législateur réintroduisait dans un nouveau texte législatif des dispositions identiques dans leur substance à celles qui avaient été déjà déclarées contraires à la Constitution. De nouveau saisi, dans le cadre du même contrôle ab initio, des nouvelles dispositions identiques, le Conseil constitutionnel fonde sa décision non pas sur l'atteinte aux mêmes principes constitutionnels que ceux qui étaient méconnus par la première disposition, mais sur la méconnaissance de l'article 62 de la Constitution du fait de l'atteinte à l'autorité de la chose jugée par la première décision du Conseil constitutionnel. Le juge ordinaire ne pouvait, jusqu'à l'introduction de la QPC, être en principe confronté à cette situation puisque par définition, des*

---

<sup>4</sup> Décision n° 89-258 DC du 8 juillet 1989, *Loi portant amnistie*, cons. 13.

<sup>5</sup> Décision n° 2010-9 QPC du 2 juillet 2010, *Section française de l'Observatoire international des prisons (Article 706-53-21 du code de procédure pénale)* ; n° 2010-31 QPC du 22 septembre 2010, *M. Bulent A. et autres (Garde à vue terrorisme)* ; n° 2010-44 QPC du 29 septembre 2010, *Epoux M. (Impôt de solidarité sur la fortune)*.

*dispositions déclarées inconstitutionnelles en application de l'article 61 de la Constitution ne sont jamais promulguées* »<sup>6</sup>.

Les effets d'une déclaration d'inconstitutionnalité ont été abordés à deux reprises par le Conseil constitutionnel dans des décisions rendues sur des QPC.

La portée de l'autorité qui s'attache à une décision d'inconstitutionnalité en cas de succession d'un contrôle a priori et d'une QPC a été évoquée par le Conseil dans sa décision n° 2013-349 QPC du 18 octobre 2013<sup>7</sup>. Dans sa décision sur la loi relative à la sécurisation de l'emploi<sup>8</sup>, le Conseil constitutionnel avait déclaré contraire à la Constitution l'article L. 912-1 du code de la sécurité sociale dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2006-344 du 23 mars 2006 relative aux retraites professionnelles supplémentaires en application de la jurisprudence dite néo-calédonienne. Le Conseil constitutionnel a considéré que l'autorité de chose jugée s'appliquait pleinement à une telle décision rendue à l'occasion d'un contrôle a priori, y compris sur les questions d'effets dans le temps, à l'occasion d'une question transmise en contrôle a posteriori. Il a jugé « *que l'autorité qui s'attache aux décisions du Conseil constitutionnel fait obstacle à ce qu'il soit de nouveau saisi afin d'examiner la conformité à la Constitution des dispositions de l'article L. 912-1 du code de la sécurité sociale dans leur rédaction déclarée contraire à la Constitution ; que, par suite, il n'y a pas lieu, pour le Conseil constitutionnel, de se prononcer sur la question prioritaire de constitutionnalité relative à cet article* ».

Par ailleurs, dans sa décision n° 2014-417 QPC du 19 septembre 2014<sup>9</sup>, le Conseil constitutionnel a jugé que le législateur ne méconnaît pas l'autorité qui s'attache à une décision de non-conformité d'une taxe sur les boissons énergisantes en instituant une nouvelle taxe « *dont l'assiette et le taux présentent des similitudes avec les dispositions déclarées contraires à la Constitution* » dès lors que ces dispositions ont un objet différent de celui des dispositions censurées.

Prenant appui sur la décision n° 2013-349 QPC, le Conseil d'État a pour sa part pris position sur les conséquences qu'il devait tirer, en tant que juge du filtre d'une déclaration d'inconstitutionnalité, lorsqu'il est saisi de dispositions « analogues » à celles déjà déclarées contraires à la Constitution. Dans sa

---

<sup>6</sup> Le juge de l'impôt peut-il décider de lui-même qu'une loi n'est pas conforme à la Constitution ?, in *Revue de droit fiscal*, n° 28, 9 juillet 2015, comm. 469.

<sup>7</sup> Décision n° 2013-349 QPC du 18 octobre 2013, *Sociétés Allianz IARD et autre (Autorité des décisions du Conseil constitutionnel)*.

<sup>8</sup> Décision n° 2013-672 DC du 13 juin 2013, *Loi relative à la sécurisation de l'emploi*.

<sup>9</sup> Décision n° 2014-417 QPC du 19 septembre 2014, *Société Red Bull On Premise et autre (Contribution prévue par l'article 1613 bis A du code général des impôts)*.



décision *Société Métropole Télévision* du 16 janvier 2015<sup>10</sup>, le Conseil d'État, après avoir jugé que la QPC portait sur des dispositions « *identiques (...) dans leur substance à des dispositions déjà déclarées inconstitutionnelles* », a considéré qu'il n'y avait pas lieu de statuer sur celle-ci, les dispositions contestées devant être regardées comme ayant déjà été déclarées inconstitutionnelles. Le Conseil d'État a ajouté qu'il incombait au juge du fond de faire application de la déclaration d'inconstitutionnalité aux dispositions contestées, y compris des modalités d'application de cette décision d'inconstitutionnalité telles qu'elles résultent de la décision de censure du Conseil constitutionnel.

### **B. – La décision n° 2014-453/454 QPC et 2015-462 QPC du 18 mars 2015**

Dans la QPC n° 2014-453/454 et 2015-462, le Conseil constitutionnel était saisi de la conformité à la Constitution de certaines dispositions de l'article 6 du code de procédure pénale (CPP) et des articles L. 465-1, L. 466-1, L. 621-15, L. 621-15-1, L. 621-16, L. 621-16-1 et L. 621-20-1 du CMF. Les requérants reprochaient à titre principal aux dispositions contestées de méconnaître, en permettant un cumul de poursuites (sous la qualification de délit ou de manquement d'initié) pour de mêmes faits devant la commission des sanctions de l'AMF et devant le juge pénal, le principe de nécessité des délits et des peines et celui de proportionnalité des peines.

Compte tenu de ces griefs, le Conseil constitutionnel a alors considéré, en ce qui concerne l'article L. 621-15 du CMF, que la QPC pouvait être limitée à la qualification de manquement d'initié figurant au paragraphe II de cet article. En effet, même si la peine applicable à cette qualification figurait au paragraphe III du même article, et si la procédure applicable était définie aux autres paragraphes du même article, c'est sur le fondement de cette qualification figurant au paragraphe II que pouvaient être exercées les poursuites devant la commission des sanctions de l'AMF. Le Conseil constitutionnel a donc restreint le champ de la QPC aux mots « *s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou* » figurant au c) et au d) du paragraphe II de l'article L. 621-15 du CMF.

Le Conseil constitutionnel a ensuite jugé inconstitutionnelles certaines des dispositions contestées au regard du principe de nécessité des délits et des peines (1) mais a reporté les effets de sa décision (2).

---

<sup>10</sup> CE, *Société Métropole Télévision*, 16 janvier 2015, n° 386031.

## 1. – La méconnaissance du principe de nécessité des délits et des peines

Le Conseil constitutionnel a, par la décision précitée, tout d'abord rappelé sa jurisprudence traditionnelle en ce qui concerne tant le cumul de poursuites que le cumul de sanctions. Toutefois, il a modifié son considérant de principe en ce qui concerne le cumul de poursuites dans la mesure où les limites constitutionnelles à un tel cumul résultent tant du principe de nécessité des peines que du principe de nécessité des délits, jugeant donc : « *Considérant qu'aux termes de l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789 : « La loi ne doit établir que des peines strictement et évidemment nécessaires, et nul ne peut être puni qu'en vertu d'une loi établie et promulguée antérieurement au délit, et légalement appliquée » ; que les principes ainsi énoncés ne concernent pas seulement les peines prononcées par les juridictions pénales mais s'étendent à toute sanction ayant le caractère d'une punition ; que le principe de nécessité des délits et des peines ne fait pas obstacle à ce que les mêmes faits commis par une même personne puissent faire l'objet de poursuites différentes aux fins de sanctions de nature administrative ou pénale en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction ; que, si l'éventualité que soient engagées deux procédures peut conduire à un cumul de sanctions, le principe de proportionnalité implique qu'en tout état de cause le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues »<sup>11</sup>.*

Au regard de ce considérant de principe, le Conseil constitutionnel avait ensuite dû déterminer si les conditions posées par sa jurisprudence pour que de « *mêmes faits* » puissent faire l'objet de « *poursuites différentes* » étaient respectées par les dispositions alors contestées, et notamment les articles L. 465-1 et L. 621-15 du CMF qui répriment respectivement le délit et le manquement d'initié. Pour répondre par l'affirmative, il fallait qu'au moins l'une des conditions suivantes soit remplie :

- que les dispositions contestées des articles L. 465-1 et L. 621-15 ne tendent pas à réprimer de mêmes faits qualifiés de manière identique ;
- que ces deux répressions ne protègent pas les mêmes intérêts sociaux ;
- que ces deux répressions aboutissent au prononcé de sanctions de nature différente ;

---

<sup>11</sup> Décision n° 2014-453/454 QPC et 2015-462 QPC du 18 mars 2015, précitée, cons. 19.

– que les poursuites et sanctions prononcées ne relèvent pas du même ordre de juridiction.

\* Sur la première condition, après avoir rappelé les définitions légales du manquement et du délit d'initié dans leurs versions soumises à son examen, le Conseil constitutionnel a alors jugé que « **les dispositions contestées tendent à réprimer les mêmes faits** ; que soit les délits et manquements d'initié ne peuvent être commis qu'à l'occasion de l'exercice de certaines fonctions, soit ils ne peuvent être commis, pour le délit d'initié, que par une personne possédant une information privilégiée "en connaissance de cause" et, pour le manquement d'initié, par une personne "qui sait ou qui aurait dû savoir" que l'information qu'elle détenait constituait une information privilégiée ; **qu'il résulte de tout ce qui précède que les dispositions contestées définissent et qualifient de la même manière le manquement d'initié et le délit d'initié** » (cons. 24).

\* En ce qui concerne la seconde condition, le Conseil constitutionnel a jugé que « **la répression du manquement d'initié et celle du délit d'initié poursuivent une seule et même finalité de protection du bon fonctionnement et de l'intégrité des marchés financiers** ; que ces répressions d'atteintes portées à l'ordre public économique s'exercent dans les deux cas non seulement à l'égard des professionnels, mais également à l'égard de toute personne ayant utilisé illégalement une information privilégiée ; **que ces deux répressions protègent en conséquence les mêmes intérêts sociaux** » (cons. 25).

\* S'agissant de la nature des sanctions encourues pour l'une et l'autre incrimination, le Conseil constitutionnel a comparé les sanctions applicables au regard de la version des textes dont il était saisi.

Le Conseil constitutionnel était saisi de l'article L. 465-1 du CMF dans sa rédaction issue de la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie. Cet article réprimait le délit d'initié de deux ans d'emprisonnement et d'une amende de 1 500 000 euros dont le montant pouvait être porté jusqu'au décuple du montant du profit réalisé. En vertu des articles 131-38 et 131-39 du code pénal et L. 465-3 du CMF, s'il s'agissait d'une personne morale, le taux maximum de l'amende était égal au quintuple de celui prévu par l'article L. 465-1 et le juge pénal pouvait, sous certaines conditions, prononcer la dissolution de celle-ci.

En ce qui concerne l'article L. 621-15 du CMF, dans sa rédaction résultant de la loi du 4 août 2008, le paragraphe III de cet article prévoyait des sanctions pécuniaires pouvant atteindre dix millions d'euros ou le décuple du montant des profits éventuellement réalisés.

Compte tenu de ces sanctions, le Conseil constitutionnel a jugé « *que, si seul le juge pénal peut condamner l'auteur d'un délit d'initié à une peine d'emprisonnement lorsqu'il s'agit d'une personne physique et prononcer sa dissolution lorsqu'il s'agit d'une personne morale, les sanctions pécuniaires prononcées par la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers peuvent être d'une très grande sévérité et atteindre, selon les dispositions contestées de l'article L. 621-15, jusqu'à plus de six fois celles encourues devant la juridiction pénale en cas de délit d'initié ; qu'en outre, en vertu du paragraphe III de l'article L. 621-15, le montant de la sanction du manquement d'initié doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements et, en vertu de l'article 132-24 du code pénal, la peine prononcée en cas de condamnation pour délit d'initié doit être prononcée en fonction des circonstances de l'infraction et de la personnalité de son auteur ; qu'il résulte de ce qui précède que les faits prévus par les articles précités doivent être regardés comme susceptibles de faire l'objet de sanctions qui ne sont pas de nature différente » (cons. 26).*

\* La dernière des quatre conditions permettant aux dispositions critiquées d'échapper au grief tiré de l'atteinte au principe de nécessité des peines était celle de la répression devant des ordres de juridiction distincts. Le Conseil constitutionnel a relevé qu'il résulte, d'une part, des dispositions du premier alinéa de l'article L. 621-30 du CMF que « *L'examen des recours formés contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers autres que celles, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 est de la compétence du juge judiciaire* » et, d'autre part, de celles de l'article 705-1 du code de procédure pénale que « *Le procureur de la République financier et les juridictions d'instruction et de jugement de Paris ont seuls compétence pour la poursuite, l'instruction et le jugement des délits prévus aux articles L. 465-1, L. 465-2 et L. 465-2-1 du code monétaire et financier* ». Le Conseil constitutionnel en a alors logiquement conclu « *que la sanction encourue par l'auteur d'un manquement d'initié autre qu'une personne ou entité mentionnée au paragraphe II de l'article L. 621-9 et la sanction encourue par l'auteur d'un délit d'initié relèvent toutes deux des juridictions de l'ordre judiciaire* » (cons. 27).

\* Au final, le Conseil constitutionnel a conclu que « *les sanctions du délit d'initié et du manquement d'initié ne peuvent, pour les personnes autres que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, être regardées comme de nature différente en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction* ». Dès lors « *que, ni les articles L. 465-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier, ni aucune autre*

*disposition législative, n'excluent qu'une personne autre que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 puisse faire l'objet, pour les mêmes faits, de poursuites devant la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers sur le fondement de l'article L. 621-15 et devant l'autorité judiciaire sur le fondement de l'article L. 465-1 », les dispositions contestées des articles L. 465-1 et L. 621-15 méconnaissaient le principe de nécessité des délits et des peines (cons. 28).*

Il a donc déclaré ces dispositions contraires à la Constitution, ainsi que par voie de conséquence les dispositions contestées des articles L. 466-1, L. 621-15-1, L. 621-16 et L. 621-16-1 du même code, qui en sont inséparables.

## **2. – Les effets dans le temps de la décision d'inconstitutionnalité**

Le Conseil constitutionnel a reporté au 1<sup>er</sup> septembre 2016 l'effet de l'abrogation prononcée. D'une part, il a considéré que si l'abrogation de l'une des incriminations contestées – le délit d'initié ou le manquement d'initié – était de nature à faire cesser l'inconstitutionnalité constatée, il ne disposait pas d'un pouvoir général d'appréciation de même nature que celui du Parlement lui permettant d'effectuer un tel choix et que, au surplus, il appartenait au législateur de déterminer, parmi les nombreuses solutions de nature à remédier à l'inconstitutionnalité, celle devant être retenue. D'autre part, il a jugé que l'abrogation prononcée aurait, en l'absence de report dans le temps, des conséquences manifestement excessives dès lors qu'elle aurait pour effet « *d'empêcher toute poursuite et de mettre fin à celles engagées à l'encontre des personnes ayant commis des faits qualifiés de délit ou de manquement d'initié, que celles-ci aient ou non déjà fait l'objet de poursuites devant la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers ou le juge pénal* » (cons. 35).

En outre, afin de faire cesser l'inconstitutionnalité constatée à compter de la publication de sa décision, et comme il avait déjà eu l'occasion de le faire à plusieurs reprises à l'occasion d'une censure à effet différé, le Conseil constitutionnel a jugé que « *des poursuites ne pourront être engagées ou continuées sur le fondement de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier à l'encontre d'une personne autre que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 du même code dès lors que des premières poursuites auront déjà été engagées pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne devant le juge judiciaire statuant en matière pénale sur le fondement de l'article L. 465-1 du même code ou que celui-ci aura déjà statué de manière définitive sur des poursuites pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne ; que, de la même manière, des poursuites ne pourront être engagées ou continuées sur le fondement de l'article L. 465-1 du code monétaire et financier dès lors que des premières poursuites auront déjà été*

*engagées pour les mêmes faits et à l'encontre de la même personne devant la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers sur le fondement des dispositions contestées de l'article L. 621-15 du même code ou que celle-ci aura déjà statué de manière définitive sur des poursuites pour les mêmes faits à l'encontre de la même personne » (cons. 36).*

### **C. – Application à l'espèce**

Après avoir joint les trois QPC, le Conseil constitutionnel ne pouvait, en ce qui concerne la délimitation du champ des trois QPC, que reprendre le raisonnement retenu lors de la décision du 18 mars 2015. Il a donc considéré que ne sont contestés que les mots « *s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou* » figurant au *c)* et au *d)* du paragraphe II de l'article L. 621-15 du CMF dans ses trois versions déferées (cons. 6).

Dans la mesure où ces mêmes mots avaient déjà été déclarés inconstitutionnels dans une autre version du texte critiqué, il appartenait tout d'abord au Conseil constitutionnel de déterminer s'il y avait lieu de statuer ou non sur les QPC transmises (1) et, dans l'affirmative, de déterminer si la précédente décision justifiait ou non une déclaration d'inconstitutionnalité des dispositions contestées (2).

#### **1. – Les effets de la précédente décision d'inconstitutionnalité quant à l'existence d'un non-lieu à statuer**

Le Premier ministre concluait dans ses observations à ce qu'il soit prononcé un non-lieu sur les QPC en tant qu'elles portaient sur les mots « *s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou* » figurant au *d)* du paragraphe II de l'article L. 621-15 du CMF dans sa rédaction résultant de la loi du 12 mai 2009 et sur ces mêmes mots figurant au *c)* et au *d)* du même article dans sa rédaction résultant de l'ordonnance du 21 janvier 2010.

Pour les autres dispositions, il estimait qu'il existait un changement de circonstances justifiant un réexamen de ces dispositions et concluait à leur conformité à la Constitution.

Les requérants soutenaient pour leur part qu'il y avait lieu pour le Conseil constitutionnel de se prononcer à nouveau dès lors que les dispositions contestées, si elles étaient identiques à des dispositions censurées, émanaient d'une loi distincte de celle dont étaient issues les dispositions censurées.

***a. – L’existence d’un non-lieu à statuer en cas de transmission de dispositions identiques à des dispositions déjà déclarées contraires à la Constitution***

De la jurisprudence précitée, on peut déduire que le Conseil constitutionnel prononce un non-lieu lorsqu’il est saisi de dispositions identiques à des dispositions déjà déclarées inconstitutionnelles.

Toutefois, de la même manière qu’un changement de circonstances peut justifier que soit à nouveau contrôlé une disposition déjà déclarée conforme à la Constitution, un changement de circonstances peut justifier qu’une disposition un temps inconstitutionnelle ne le soit plus.

Aussi, le Conseil constitutionnel a jugé, après avoir rappelé les dispositions du troisième alinéa de l’article 62 de la Constitution, que « *l’autorité qui s’attache aux décisions du Conseil constitutionnel fait obstacle à ce qu’il soit saisi d’une question prioritaire de constitutionnalité relative à une disposition déclarée contraire à la Constitution, sauf changement de circonstances* » (cons. 8).

Le Conseil constitutionnel a ainsi retenu une rédaction de principe proche de celle adoptée lorsqu’il est confronté à une disposition déjà déclarée conforme à la Constitution. Cette rédaction diffère toutefois, le Conseil constitutionnel n’ayant pas posé l’exigence d’une déclaration d’inconstitutionnalité « *dans les motifs et le dispositif de la décision* ». Une telle exigence n’était pas justifiée dans l’hypothèse d’une précédente déclaration d’inconstitutionnalité dès lors que toute déclaration d’inconstitutionnalité figure nécessairement expressément dans le dispositif des décisions du Conseil constitutionnel.

***b. – L’application à l’espèce***

Les mots « *s’est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d’initié ou* » figurent de manière identique au *c)* et au *d)* du paragraphe II de l’article L. 621-15 du CMF dans les trois versions de l’article déférées au Conseil constitutionnel et dans la version censurée par la décision du 18 mars 2015. Ces mots ont été introduits dans cet article par la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l’économie. Contrairement à ce que soutenaient les requérants, les dispositions contestées ont donc été créées par la même loi que celles censurées dans la décision du 18 mars 2015.

L’existence d’un non-lieu à statuer dépendait donc de l’existence d’un changement de circonstances entre la période pendant laquelle étaient en vigueur les dispositions censurées dans la décision du 18 mars 2015 et la période pendant laquelle étaient en vigueur les dispositions déférées.

En l'espèce, ce contrôle était d'autant plus nécessaire que l'inconstitutionnalité censurée par la décision du 18 mars 2015 n'est pas intrinsèque aux dispositions contestées de l'article L. 621-15 du CMF, elle résulte du contexte juridique plus large dans lequel s'inscrivait alors cette disposition ; dès lors il convenait de s'assurer que le contexte était le même lorsqu'étaient en vigueur les versions de l'article L. 621-15 contestées dans les présentes QPC.

En l'espèce, le contrôle de l'existence d'un changement de circonstances supposait de s'assurer que la quadruple condition ayant conduit à la censure dans la décision du 18 mars 2015 existait également dans l'état du droit contrôlé : un même fait pouvait être qualifié de manquement d'initié ou de délit d'initié, ces qualifications protégeaient les mêmes intérêts sociaux, ces deux répressions aboutissaient au prononcé de sanctions de même nature prononcées par le même ordre de juridiction. Le Conseil constitutionnel a en conséquence tout d'abord rappelé, dans la décision commentée, avoir jugé dans la décision du 18 mars 2015 que les dispositions alors contestées *« qui répriment le manquement d'initié, méconnaissent le principe de nécessité des délits et des peines dès lors, d'une part, que “les sanctions du délit d'initié et du manquement d'initié ne peuvent, pour les personnes autres que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, être regardées comme de nature différente en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction” et, d'autre part, que “ni les articles L. 465-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier, ni aucune autre disposition législative, n'excluent qu'une personne autre que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9 puisse faire l'objet, pour les mêmes faits, de poursuites devant la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers sur le fondement de l'article L. 621-15 et devant l'autorité judiciaire sur le fondement de l'article L. 465-1” »* (cons. 9).

**\* Les dispositions contestées dans leur version issue de la loi n° 2006-1770 du 30 décembre 2006 (QPC n° 2015-514)**

L'article L. 621-15 dans sa rédaction issue de la loi du 30 décembre 2006 a été en vigueur du 31 décembre 2006 au 1<sup>er</sup> novembre 2007.

Or, le Conseil constitutionnel a relevé qu'entre cette période et celle durant laquelle l'article dans sa rédaction issue de la loi avait été en vigueur, il y avait au moins eu un changement de circonstances de droit. En effet, alors que *« le c) du paragraphe III de l'article L. 621-15 dans sa rédaction résultant de la loi du 4 août 2008 prévoyait "Pour les personnes autres que l'une des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9, auteurs des faits mentionnés aux c et d du II, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 10 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés" ;*



*que le même c) de l'article L. 621-15 dans sa rédaction résultant de la loi du 30 décembre 2006 disposait que le montant de la sanction pécuniaire "ne peut être supérieur à 1,5 million d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés" » (cons. 10).*

Dans la mesure où le montant des sanctions pécuniaires avait constitué un élément d'appréciation du Conseil constitutionnel pour caractériser l'existence de sanctions de mêmes natures réprimant le manquement et le délit d'initié, cette modification de l'état du droit constituait un changement de circonstances justifiant le réexamen au fond des dispositions critiquées (cons. 10).

***\* Les dispositions contestées dans leur version issue de la loi n° 2009-526 du 12 mai 2009 (QPC n° 2015-513) et dans leur version issue de l'ordonnance n° 2010-76 du 21 janvier 2010 (QPC n° 2015-526)***

Dans sa version issue de la loi du 12 mai 2009, le c) du paragraphe II de l'article L. 621-15 du CMF a évolué par rapport à l'article L. 621-15 dans sa rédaction issue de la loi de 2008. Toutefois, contrairement à ce que soutenait le Gouvernement, cette simple évolution ne justifiait pas par principe un réexamen des dispositions contestées dès lors que ces dernières n'avaient pas été modifiées.

En ce qui concerne cette modification, alors que pouvait auparavant être sanctionnée une personne qui s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié dès lors que cet acte concerne un instrument financier « *émis par une personne ou une entité faisant appel public à l'épargne ou admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers ou pour lequel une demande d'admission aux négociations sur un tel marché a été présentée, dans les conditions déterminées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers* », postérieurement à la loi de 2009, peut être punie une personne qui s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié dès lors que cet acte concerne un instrument financier « *admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, ou pour lequel une demande d'admission aux négociations sur de tels marchés a été présentée* ».

Selon le rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2009-80 du 22 janvier 2009 ayant introduit cette modification, celle-ci avait pour but de redéfinir « *le champ du contrôle, des enquêtes et des sanctions de l'AMF* » de façon à correspondre « *aux opérations effectuées sur des instruments financiers à l'occasion de leur offre au public ainsi que sur des instruments financiers*

*cotés sur un marché réglementé et sur un marché organisé* ». Toujours selon ce rapport, l'objectif était « *de donner à ce champ le périmètre le plus adapté à une surveillance effective de l'AMF, afin d'assurer la protection la plus efficace des investisseurs* ».

Malgré cette modification, le manquement d'initié concernait toujours les mêmes actes que le délit d'initié, lequel réprime alors « *le fait, pour les dirigeants d'une société mentionnée à l'article L. 225-109 du code de commerce, et pour les personnes disposant, à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées 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, de réaliser ou de permettre de réaliser, soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations avant que le public ait connaissance de ces informations* ».

Cette modification du manquement d'initié n'a donc pas été regardée par le Conseil constitutionnel comme constituant un changement de circonstances.

En ce qui concerne les sanctions encourues, celles-ci n'avaient pas été modifiées par rapport à l'état du droit contrôlé dans la décision du 18 mars 2015.

Concernant la version de l'article L. 621-15 issue de l'ordonnance du 21 janvier 2010 (ratifiée par l'article 12 de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010), elle diffère très peu de celle issue de la loi du 12 mai 2009, l'ordonnance ayant uniquement réécrit le premier alinéa du paragraphe I de l'article L. 621-15 afin de supprimer la mention selon laquelle le collège de l'AMF peut examiner une demande formulée par le gouverneur de la Banque de France, disposition de procédure étrangère à la question du cumul de poursuites. Par ailleurs, a été modifiée une référence de renvoi afin de tirer les conséquences du déplacement de certaines dispositions au sein du CMF.

Le Conseil constitutionnel n'ayant relevé aucune évolution constituant un changement de circonstances entre la période pendant laquelle étaient en vigueur les dispositions dans la rédaction déférée et la période durant laquelle étaient en vigueur les dispositions dans la rédaction censurée, il a jugé dans la décision commentée « *que l'état du droit applicable à la poursuite et à la répression du délit d'initié et du manquement d'initié pendant la période durant laquelle l'article L. 621-15 dans sa rédaction issue de la loi du 4 août 2008 était en vigueur est analogue à l'état du droit applicable pendant la période durant laquelle ce même article dans sa rédaction issue de la loi du 12 mai 2009 et de l'ordonnance du 21 janvier 2010 était en vigueur ; que, par suite, en l'absence*

*de changement de circonstances, il n'y a pas lieu de procéder à un nouvel examen de ces dispositions* » (cons. 14).

Le Conseil constitutionnel a donc prononcé un non-lieu à statuer en ce qui concerne les dispositions contestées de l'article L. 621-15 du CMF dans ses rédactions issues de la loi du 12 mai 2009 et de l'ordonnance du 21 janvier 2010.

Dans la mesure où le Conseil constitutionnel ne statue pas à nouveau, cela signifie que les effets attachés à la déclaration d'inconstitutionnalité « originelle », prévus par le considérant 36 de la décision du 18 mars 2015, devront s'appliquer de la même manière pour les dispositions pour lesquelles un non-lieu à statuer a été prononcé.

## **2. – La constitutionnalité des dispositions contestées de l'article L. 621-15 du CMF dans sa rédaction issue de la loi du 30 décembre 2006**

Ayant considéré qu'il y avait lieu de statuer sur les dispositions contestées de l'article L. 621-15 du CMF dans sa rédaction issue de la loi du 30 décembre 2006, le Conseil constitutionnel a confronté celles-ci au principe de nécessité des délits et des peines.

Procédant à ce réexamen, le Conseil a d'abord rappelé, comme dans la décision du 18 mars 2015 : « *Considérant qu'aux termes de l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789 : "La loi ne doit établir que des peines strictement et évidemment nécessaires, et nul ne peut être puni qu'en vertu d'une loi établie et promulguée antérieurement au délit, et légalement appliquée"*; que les principes ainsi énoncés ne concernent pas seulement les peines prononcées par les juridictions pénales mais s'étendent à toute sanction ayant le caractère d'une punition ; que le principe de nécessité des délits et des peines ne fait pas obstacle à ce que les mêmes faits commis par une même personne puissent faire l'objet de poursuites différentes aux fins de sanctions de nature administrative ou pénale en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction ; que, si l'éventualité que soient engagées deux procédures peut conduire à un cumul de sanctions, le principe de proportionnalité implique qu'en tout état de cause le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues » (cons. 11).

Compte tenu de la modification intervenue, le Conseil constitutionnel s'est interrogé sur l'existence de « *sanctions de même nature* » réprimant le délit d'initié et le manquement d'initié entre le 31 décembre 2006 et le 1<sup>er</sup> novembre 2007, période durant laquelle l'article L. 621-15 dans sa rédaction issue de la loi du 30 décembre 2016 était en vigueur.

Dans la décision du 18 mars 2015 le Conseil avait considéré que le délit d'initié et le manquement d'initié étaient réprimés par des peines de même nature, dès lors que si le juge pénal pouvait prononcer une peine d'emprisonnement et une peine d'amende (ou, pour une personne morale une peine de dissolution et une peine d'amende) et l'autorité administrative seulement une sanction pécuniaire, le Conseil avait notamment relevé que le montant maximum de cette sanction pécuniaire pouvait être jusqu'à six fois plus élevé que le montant maximum de l'amende pénale.

Dans la logique alors suivie, ce n'est donc pas la coexistence de deux arsenaux répressifs d'une grande sévérité qui avait suffi à considérer que les sanctions encourues ne sont pas de nature différente, mais le fait que chaque « ordre sanctionnateur » dispose de sanctions qui, quoique différentes, peuvent être regardées comme d'une sévérité équivalente. Comme cela avait alors été écrit dans le commentaire de la décision, *« Si le juge pénal n'avait pas disposé de la peine d'emprisonnement ou s'il n'avait pas existé la même disproportion entre les sanctions pécuniaires pouvant être prononcées par l'AMF et par le juge pénal, les sanctions auraient été jugées comme de nature différente »*.

Dans le contexte de la rédaction de l'article L. 621-15 issue de la loi du 30 décembre 2006, le Conseil a relevé dans la décision commentée *« qu'en vertu du premier alinéa de l'article L. 465-1 du code monétaire et financier dans sa rédaction résultant de la loi du 26 juillet 2005 susvisée, demeurée en vigueur jusqu'au 24 octobre 2010, l'auteur d'un délit d'initié peut être puni d'une peine de deux ans d'emprisonnement et d'une amende de 1 500 000 euros qui peut être portée au décuple du montant du profit éventuellement réalisé ; qu'en vertu des articles 131-38 et 131-39 du code pénal et L. 465-3 du code monétaire et financier, s'il s'agit d'une personne morale, le taux maximum de l'amende est égal au quintuple de celui prévu par l'article L. 465-1 et le juge pénal peut, sous certaines conditions, prononcer la dissolution de celle-ci ; qu'en vertu du c) du paragraphe III de l'article L. 621-15 dans sa rédaction résultant de la loi du 30 décembre 2006, l'auteur d'un manquement d'initié, qu'il soit ou non soumis à certaines obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers, encourt une sanction pécuniaire de 1 500 000 euros, qui peut être portée au décuple du montant des profits éventuellement réalisés »* (cons. 12).

Le Conseil a jugé par conséquent que, d'une part, si *« les sanctions pécuniaires pouvant être prononcées par la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers pour le manquement d'initié à l'encontre d'une personne physique sont identiques à celles encourues devant la juridiction pénale pour le délit d'initié »*, en revanche, *« le juge pénal peut condamner l'auteur d'un délit*

*d'initié à une peine d'emprisonnement lorsqu'il s'agit d'une personne physique* » et, d'autre part, que « *lorsque l'auteur d'un délit d'initié est une personne morale, le juge pénal peut prononcer sa dissolution et une amende cinq fois supérieure à celle pouvant être prononcée par la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers* ». Il en a conclu que les faits prévus et réprimés par les articles précités doivent être regardés comme susceptibles de faire l'objet de sanctions de nature différente (cons. 12). Le Conseil en a déduit que les dispositions critiquées dans leur version résultant de la loi du 30 décembre 2006 ne méconnaissent pas le principe de nécessité des délits et des peines (cons. 13). Dans la mesure où elles ne méconnaissent aucun autre droit ou liberté que la Constitution garantit, le Conseil constitutionnel les a déclarées conformes à la Constitution.