



Presse et Information

Cour de justice de l'Union européenne
COMMUNIQUE DE PRESSE n° 113/09

Luxembourg, le 23 décembre 2009

Arrêt dans l'affaire C-45/08

Spector Photo Group NV, Chris Van Raemdonck / Commissie voor het
Bank, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)

La Cour interprète la directive sur les opérations d'initiés

La directive 2003/6¹ vise à lutter contre les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) dans le but de protéger l'intégrité des marchés financiers et de renforcer la confiance des investisseurs.

Spector Photo Group NV est une société belge. En 2003, Spector a acheté un certain nombre de ses propres actions en Bourse (Euronext Bruxelles). Par la suite, Spector a publié certains résultats et informations sur sa politique commerciale. Le cours de l'action aurait alors augmenté. (11 - 14)

En 2006, l'autorité nationale compétente, la CBFA (Commission Bancaire Financière et des Assurances), a qualifié certains de ces achats d'opérations d'initiés et a infligé des amendes de 80 000 euros à Spector et de 20 000 euros à M. Van Raemdonck, un dirigeant, qui ont alors formé un recours contre cette décision.

Le hof van beroep te Brussel (Cour d'appel de Bruxelles) interroge la Cour de justice sur la notion d'opération d'initié. La juridiction de renvoi cherche plus précisément à déterminer s'il est suffisant, pour qu'une opération soit qualifiée d'opération d'initié prohibée, qu'un initié primaire, en possession d'une information privilégiée effectue une opération de marché sur les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ou s'il est, en outre, nécessaire d'établir que cette personne a «utilisé» cette information en connaissance de cause.

La Cour relève que la directive 2003/6 définit de manière objective les opérations d'initiés sans que l'intention qui les inspire entre de manière explicite dans leur définition, cela afin d'instaurer un régime efficace et uniforme de sanctions des opérations d'initiés, dans le but légitime de protéger l'intégrité des marchés financiers.

Le principe de la présomption d'innocence ne s'oppose pas à ce que l'intention de l'auteur d'une opération d'initié se déduise implicitement des éléments matériels constitutifs de cette infraction.

Il s'ensuit que le fait qu'un initié primaire qui détient une information privilégiée effectue une opération de marché sur les instruments financiers auxquels se rapporte cette information implique que cette personne a «utilisé cette information» au sens de la directive 2003/6, sous réserve du respect des droits de la défense et, en particulier, du droit de pouvoir renverser cette présomption.

Toutefois, afin d'éviter que la prohibition des opérations d'initiés ne soit étendue au-delà de ce qui est approprié et nécessaire, il convient de se référer à la finalité de la directive, qui est de protéger l'intégrité des marchés financiers et de renforcer la confiance des investisseurs, laquelle repose, notamment, sur l'assurance que ces derniers seront placés sur un même pied d'égalité et protégés contre l'utilisation indue d'informations privilégiées. La prohibition des opérations d'initiés s'applique lorsqu'un initié primaire qui détient une information privilégiée fait une utilisation indue de l'avantage que lui procure cette information en effectuant une opération de marché concordant avec cette information.

¹ 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), (JO L 96, p. 16).

La juridiction de renvoi demande également si, afin de sanctionner une opération d'initié dans le respect du principe de proportionnalité, il est nécessaire de prendre en considération le bénéfice réalisé.

La Cour rappelle que la directive 2003/6 prévoit que 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 cette directive. Les États membres sont, à cet égard, tenus de garantir que ces mesures sont effectives, proportionnées et dissuasives.

La directive 2003/6 n'établit aucun critère pour l'appréciation du caractère effectif, proportionné et dissuasif d'une sanction. La définition de ces critères relève de la législation nationale.

Quant à la question de savoir si la divulgation d'une information privilégiée doit être réputée avoir influé sur le cours de l'instrument financier concerné, la Cour rappelle que l'aptitude d'une information à affecter de manière sensible le cours des instruments financiers auxquels elle se rapporte est l'un des éléments caractéristiques de la notion d'information privilégiée.

Conformément à la finalité de la directive 2003/6, il n'est pas nécessaire, afin de déterminer si une information est privilégiée, d'examiner si sa divulgation a effectivement influé de façon sensible sur le cours des instruments financiers auxquels elle se rapporte.

Quant à la question de savoir s'il y a lieu – dans le cas où un État membre a prévu, hormis des sanctions administratives, la possibilité d'infliger une sanction pécuniaire de nature pénale – de prendre en considération, au stade de la détermination de la sanction administrative, la possibilité et/ou le niveau d'une éventuelle sanction pénale pécuniaire ultérieure, la Cour répond par la négative.

RAPPEL: Le renvoi préjudiciel permet aux juridictions des États membres, dans le cadre d'un litige dont elles sont saisies, d'interroger la Cour sur l'interprétation du droit de l'Union ou sur la validité d'un acte de l'Union. La Cour ne tranche pas le litige national. Il appartient à la juridiction nationale de résoudre l'affaire conformément à la décision de la Cour. Cette décision lie, de la même manière, les autres juridictions nationales qui seraient saisies d'un problème similaire.

Document non officiel à l'usage des médias, qui n'engage pas la Cour de justice.

Le [texte intégral](#) de l'arrêt est publié sur le site CURIA le jour du prononcé.

Contact presse: Marie-Christine Lecerf ☎ (+352) 4303 3205

Des images du prononcé de l'arrêt sont disponibles sur "[Europe by Satellite](#)" ☎ (+32) 2 2964106