

LE DROIT PENAL ET L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE ⁽¹⁾

Par Y. STEMPIERWSKY,

Attaché à la Commission bancaire et financière ⁽²⁾

1. CADRE GENERAL DE L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE

La disposition clé en la matière, prohibant tout appel public à l'épargne, est l'article 15 § 1er de la loi du 10 juin 1964 sur les appels publics à l'épargne qui prévoit que sont punis d'un emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de 50 francs à 10.000 francs ⁽³⁾ ou d'une de ces peines seulement, ceux qui reçoivent du public, sous quelque forme ou qualification que ce soit, ou qui font appel au public en vue de recevoir des fonds remboursables à vue, à terme ou moyennant un préavis.

Les termes de cette disposition sont à ce point généraux que le législateur a estimé nécessaire d'énumérer, au paragraphe 2 de l'article 15, une série d'opérations auxquelles le paragraphe 1er susévoqué n'est pas applicable. Il s'agit notamment:

- des dépôts effectués auprès des banques (définies à l'article 1er du titre 1er de l'arrêté royal du 9 juillet 1935); l'activité bancaire est réglementée et assortie de sanctions pénales en vertu des articles 42, 43 et 44 de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935;
- et des émissions publiques de titres et valeurs définies à l'article 26 de l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935, première disposition de l'important titre II de cet arrêté. Ces émissions sont ce que l'on pourrait considérer comme les appels publics à l'épargne au sens strict.

1) Texte remanié et actualisé au 31 mars 1991 de l'exposé présenté le 14 décembre 1990 au cours de la journée d'études intitulée «Le reviseur et le droit pénal».

2) Ce texte rédigé à titre personnel ne saurait engager la Commission bancaire et financière.

3) Le montant des amendes est en vertu de l'article 1er de la loi du 5 mars 1952 relative aux décimes additionnels sur les amendes pénales à multiplier par 80.

Une fois rappelé le principe de la prohibition générale d'appel public à l'épargne, il convient de s'attarder au titre II de l'arrêté royal du 9 juillet 1935.

Il y a lieu de rappeler tout d'abord que d'importantes modifications ont été apportées à cet arrêté par la loi du 9 mars 1989, ainsi que par la loi du 4 décembre 1990.

La loi du 9 mars 1989 ⁽⁴⁾ avait pour objet de transposer en droit belge les directives du 5 mars 1979 ⁽⁵⁾, du 17 mars 1980 ⁽⁶⁾ et du 15 février 1982 ⁽⁷⁾ en matière de valeurs mobilières. Cette transposition a été complétée par l'entrée en vigueur des arrêtés suivants:

- Arrêté royal du 18 septembre 1990 relatif aux Comités de la Cote auprès des Bourses mobilières du Royaume et à l'admission des valeurs mobilières à la cote (M.B., 22 septembre 1990, p. 18.127 et erratum in M.B., 25 octobre 1990, p. 20.390).
- Arrêté royal du 18 septembre 1990 relatif aux obligations découlant de l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de fonds publics et de change du Royaume (M.B., 22 septembre 1990, p. 18.138 et erratum in M.B., 25 octobre 1990, p. 20.390).

4) Loi du 9 mars 1989 modifiant le Code de commerce et l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs (M.B., 9 juin 1989, p. 10401) dont les dispositions sont entrées en vigueur le 25 novembre 1989 (Arrêté royal du 16 novembre 1989 fixant la date d'entrée en vigueur de la loi du 9 mars 1989 modifiant le Code de commerce et l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres en valeurs, M.B., 25 novembre 1989, p. 19378) à l'exception des articles 27 et 28 entrés en vigueur le 16 septembre 1989 (Arrêté royal du 4 septembre 1989 fixant la date d'entrée en vigueur des articles 27 et 28 de la loi du 9 mars 1989 modifiant le Code de commerce et l'arrêté royal n° 185 du 9 juillet 1935 sur le contrôle des banques et le régime des émissions de titres et valeurs, M.B., 16 septembre 1989, p. 15956).

5) Directive (79/279/CEE) portant coordination des conditions d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs modifiée par la directive du Conseil (82/148/CEE) du 3 mars 1982 et par la directive (88/627/CEE) du 12 décembre 1988.

6) Directive (80/390/CEE) portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs, modifiée par la directive (82/148/CEE) du 3 mars 1982 et par la directive (87/345/CEE) du 22 juin 1987.

7) Directive (82/121/CEE) relative à l'information périodique à publier par les sociétés dont les actions sont admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs.

- Arrêté royal du 18 septembre 1990 relatif au prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de fonds publics et de change du Royaume (M.B., 22 septembre 1990, p. 18.144 et erratum in M.B., 25 octobre 1990, p. 20.390).
- Arrêté ministériel du 19 septembre 1990 relatif à l'admission de valeurs mobilières du secteur public belge à la cote officielle d'une Bourse de valeurs mobilières du Royaume (M.B., 22 septembre 1990, p. 18.165).
- Arrêté ministériel du 20 novembre 1990 modifiant l'arrêté ministériel du 19 septembre 1990 relatif à l'admission de valeurs mobilières du secteur public belge à la cote officielle d'une Bourse de valeurs mobilières du Royaume (M.B., 5 décembre 1990, p. 22.552).

La loi du 4 décembre 1990 ⁽⁸⁾ a elle notamment pour objet d'adapter le droit belge à la directive (85/611/CEE) du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières, à la directive (89/298/CEE) du 17 avril 1990 portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique de valeurs mobilières, à la directive (90/211/CEE) du 23 avril 1990 modifiant la directive (80/390/CEE) en ce qui concerne la reconnaissance mutuelle des prospectus d'offre publique au titre de prospectus d'admission à la cote d'une bourse de valeurs, à la directive (89/592/CEE) du 13 novembre 1989 concernant la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés et, d'une manière générale, de procéder à la réforme des marchés financiers belges.

8) Loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers (M.B., 22 décembre 1990, p. 23.800 et errata in M.B., 1er février 1991, p. 2041). Voy. au sujet de cette loi, H. Swennen, «Hervorming van de financiële markten: de wet van 4 december 1990», R.W. 1990-1991, n° 26, pp. 865-874; A. Bruyneel, «Loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers («WFTM»...): premières réflexions», à paraître dans le n° 4/1991 de la Revue de la Banque; Le Journal des Tribunaux publiera une série d'articles relatifs à cette importante réforme.

Cette loi contient les livres suivants:

- Livre Ier: Dispositions générales.
- Livre II: Des marchés secondaires en valeur mobilières et autres instruments financiers.
- Livre III: Les organismes de placement collectif.
- Livre IV: De la gestion de fortune et du conseil en placements.
- Livre V: Du délit d'initié.
- Livre VI: Du commerce des devises et du courtage en change et en dépôts.
- Livre VII: Dispositions diverses et modifications.

Plusieurs arrêtés royaux ont été pris afin d'exécuter cette loi:

- Arrêté royal du 20 décembre 1990 fixant la date d'entrée en vigueur des articles 194, 195, 212 et 213 de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers (M.B., 29 décembre 1990, p. 24.588).
- Arrêté royal du 2 janvier 1991 fixant les statuts de la Caisse d'intervention des sociétés de bourse (M.B., 8 janvier 1991, p. 206).
- Arrêté royal du 2 janvier 1991 fixant le Règlement général de la Caisse d'intervention des sociétés de bourse (M.B., 8 janvier 1991, p. 225).
- Arrêté royal du 2 janvier 1991 réglant la procédure d'octroi de l'Agrément des sociétés de bourse (M.B., 8 janvier 1991, p. 242).
- Arrêté royal du 2 janvier 1991 fixant les statuts de la Société de la Bourse de valeurs mobilières de Bruxelles (M.B., 8 janvier 1991, p. 255).
- Arrêté royal du 9 janvier 1991 relatif au caractère public des opérations de sollicitation de l'épargne et à l'assimilation de certaines opérations à une offre publique (M.B., 12 janvier 1991, p. 677).
- Arrêté royal du 18 janvier 1991 fixant le règlement de la bourse de valeurs mobilières de Bruxelles (M.B., 25 janvier 1991, p. 1542).
- Arrêté royal du 23 janvier modifiant l'arrêté royal du 22 juin 1935 fixant les statuts de l'Institut de Réescompte et de Garantie (M.B., 29 janvier 1991, p. 1794).

- Arrêté ministériel du 4 février 1991 fixant le taux des courtages applicables aux transactions sur valeurs mobilières (M.B., 6 février 1991, p. 2318).
- Arrêté royal du 14 février 1991 fixant les conditions de dérogation à la condition d'expérience professionnelle visée à l'article 39, § 1er, 2°, de la loi du 4 décembre 1990 relative aux opérations financières et aux marchés financiers, en faveur des membres du personnel des établissements de crédit (M.B., 21 février 1991, p. 3389).
- Arrêté royal du 27 février 1991 relatif à l'organisation du marché hors bourse des obligations linéaires et du marché secondaire des certificats de trésorerie (M.B., 7 mars 1991, p. 4328).
- Arrêté royal du 27 février 1991 fixant les modalités des transactions sur valeurs mobilières cotées à une Bourse de valeurs mobilières et qui sont réalisées hors bourse, notamment en ce qui concerne leur notification et l'écart de prix par rapport au cours de bourse (M.B., 7 mars 1991, p. 4330).
- Arrêté royal du 4 mars 1991 relatif à certains organismes de placement collectif (M.B., 9 mars 1991, p. 4539) et errata in M.B., 27 mars 1991, p. 6240).
- Arrêté royal du 6 mars 1991 fixant les statuts de la société de la Bourse de Valeurs mobilières de Bruxelles (M.B., 16 mars 1991, p. 5437).
- Arrêté royal du 19 mars 1991 rectifiant l'arrêté royal du 2 janvier 1991 réglant la procédure d'octroi de l'Agrément de sociétés de bourse (M.B., 22 mars 1991, p. 5888).
- Arrêté royal du 19 mars 1991 fixant les statuts de la Société de la Bourse de valeurs mobilières d'Anvers (M.B., 22 mars 1991, p. 5889).

Plusieurs arrêtés royaux seront encore nécessaires pour assurer l'exécution complète de cette loi qui elle aussi a modifié l'arrêté royal n° 185 (9).

9) Voy. les articles 228 à 238.

L'article 26 de l'arrêté royal n° 185 prévoit que quiconque se propose d'exposer en vente, d'offrir en vente ou de vendre publiquement, soit des actions, des titres ou parts bénéficiaires de sociétés, soit des obligations, doit en aviser, quinze jours d'avance, la Commission bancaire.

Le même avis devant être donné:

- avant la constitution ou l'augmentation de capital d'une société au moyen de souscriptions publiques (articles 32 et 34 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales);
- avant toute émission publique d'obligations;
- ou avant la demande d'inscription à la cote officielle d'une bourse de fonds publics et de change.

Suit une procédure connue dont il convient cependant de rappeler:

- qu'elle a pour objet de permettre à la Commission d'apprécier si les renseignements contenus dans le prospectus destiné au public sont suffisants compte tenu des caractéristiques de l'opération sur la nature de l'affaire et les droits attachés aux titres - *objectifs de bonne information du public donc*
- et que ceux qui ne la respecteraient pas courent le risque d'être condamné à une peine d'emprisonnement d'un mois à un an de prison et à une amende de 50 à 10.000 francs ou à l'une de ces peines seulement. Ces infractions ne requièrent pas, il faut le signaler, de dol spécial, c'est-à-dire d'intention frauduleuse ou de dessein de nuire, l'intention frauduleuse étant définie comme de dessein de se procurer à soi-même ou de procurer à autrui un profit ou un avantage illicite ⁽¹⁰⁾.

Il est bon de rappeler en outre que le champ d'application de l'article 26 et partant de la procédure et des sanctions pénales qui en découlent a été singulièrement étendu par deux dispositions:

- par l'article 22 de la loi du 10 juin 1964, *notamment* aux offres publiques d'achat et d'échange qui restent régies par le titre II de l'arrêté royal n° 185 avec tout ce que cela implique au plan des compétences de la Commission bancaire et financière et des sanctions

10) (Cass., 26 septembre 1955, Pas., 1956, I, 47; Cass., 28 septembre 1953, Pas., 1954, I, 48).

pénales, indépendamment du régime organisé par le récent arrêté royal du 8 novembre 1989 (M.B., 11 novembre 1989, pp. 18.603 à 18.614) (11).

- par l'article 1er de la loi du 10 juillet 1969 sur la sollicitation de l'épargne publique, notamment en matière de valeurs mobilières aux mêmes opérations ayant directement ou indirectement pour objet des droits sur des biens meubles ou immeubles, organisés en association, indivision ou groupement de droit ou de fait, impliquant abandon par les titulaires de la jouissance privative de ces biens dont la gestion organisée collectivement est confiée à une personne agissant à titre professionnel. Cette disposition n'est pas applicable aux fonds communs de placement.

Pour qu'une opération soit visée par l'article 15 de la loi de juin 1964, par l'article 26 - étendu - de l'arrêté royal n° 185 ou par les articles 3, 4 et 105 de la loi du 4 décembre 1990, encore faut-il qu'elle soit *publique*, c'est-à-dire qu'elle réponde à l'un des critères de l'arrêté royal du 9 janvier 1991 relatif au caractère public des opérations de sollicitation de l'épargne et à l'assimilation de certaines opérations à une offre publique qui a abrogé l'arrêté royal du 12 novembre 1969 relatif au caractère public des opérations de sollicitation de l'épargne.

Tel est le cadre général dans ses grandes lignes. Pour être complet, il faudrait en outre signaler:

- l'abrogation par la loi relative aux opérations financières et aux marchés financiers du titre V du livre 1er du Code de Commerce et donc de l'article 108 notamment relatif à des opérations portant sur des fonds publics belges mais initiées par des personnes n'ayant pas la qualité de ressortissant des Communautés européennes (12) (sanctionné pénalement par l'article 110);
- l'abrogation par la loi relative aux opérations financières et aux marchés financiers de l'article 203 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales relatif à la manipulation frauduleuse du prix des

11) Voy. à ce sujet A. Bruyneel, «Les offres publiques d'acquisition», J.T. 1990, pp. 141 et seq. ainsi que P.A. Foriers, «Le nouveau régime des O.P.A. et des modifications du contrôle», in *Développements récents du droit financier*, CBNCR, 2/1990, pp. 29 et seq.

12) Voy. cependant les articles 4 et 76 de la loi du 4 décembre 1990.

actions, des obligations ou des autres titres de société (13). Cette disposition qui était à mettre en relation avec l'article 311 (14) du Code pénal n'a, sauf erreur de ma part, jamais donné lieu à condamnation (15);

- l'existence de l'arrêté royal n° 71 du 30 novembre 1939 relatif au colportage des valeurs mobilières et au démarchage sur valeurs mobilières et sur marchandises et denrées (16);
- l'article 202 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales qui vise l'escroquerie par provocation à des souscriptions ou des versements, soit à des achats d'actions, d'obligations ou d'autres titres de sociétés;
- l'article 204, 4° des lois coordonnées sur les sociétés commerciales qui sanctionne d'un emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de 50 francs à 10.000 francs ou d'une de ces peines seulement ceux qui reçoivent, se font promettre une commission ou tentent d'obtenir une rémunération ou un courtage quelconque à l'occasion de l'admission d'une titre de société à la cote d'une bourse de commerce;
- l'article 101ter des lois coordonnées sur les sociétés commerciales relatif à l'émission d'obligations convertibles ou avec droit de souscription par des sociétés ayant fait ou faisant publiquement appel à l'épargne. Dans ce cas, la mission de la Commission est de vérifier que le rapport du conseil d'administration à l'assemblée générale éclaire suffisamment les actionnaires et n'est pas de nature à les induire en erreur.

Donc, ici aussi, *objectif de bonne information*. Les administrateurs qui contreviendraient à cette disposition sont passibles d'un emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de 50 à 10.000 francs à multiplier par 80 ou d'une de ces peines (article 204, 7°, 8° et 9° des lois coordonnées sur les sociétés commerciales). Le dol spécial n'est pas requis.

13) Pour un commentaire, voy. notamment J. Detienne, Droit pénal des affaires, Bruxelles, De Boeck Professional Publishing, pp. 348 à 350.

14) Voy. à ce sujet, Les Nouvelles, droit commercial, III, V° dispositions pénales, n°s 5479 à 5490; R.P.D.B., V° Industrie et Commerce, n°s 182 et seq.

15) Voy. pourtant l'article 75 § 2 de la loi du 4 décembre 1990 qui reprend tout en étendant la portée, les termes de l'article 203 des lois coordonnées sur les sociétés commerciales.

16) Voy. J. Tyteca, note sous Civ., Anvers, 25 mai 1989, T.R.V., n° 5, novembre 1989, pp. 448 et seq.

Il faut constater que les décisions en la matière ne sont pas légion et que les personnes auxquelles il était reproché d'avoir fait appel irrégulièrement à l'épargne furent en général condamnées pour d'autres infractions au droit pénal des affaires (ex. non-tenue de comptabilité, banqueroute frauduleuse, fraude fiscale,...).

On peut enfin raisonnablement penser que la loi relative aux opérations financières et aux marchés financiers en organisant par son livre IV le statut des gérants de fortune et des conseillers en placement assurera un milieu d'où provenait bon nombre d'appels publics à l'épargne irréguliers.

2. Le délit d'initié

Partant de la constatation que le bon fonctionnement des marchés financiers est subordonné à une information correcte et rapide des intervenants, le législateur, un peu pressé certes par les instances européennes et surtout par un arrêt de la Cour de Justice des Communautés européennes du 12 février 1987 a transposé en droit belge une directive du 15 février 1982 relative à l'information périodique à publier par les sociétés dont les actions sont admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs.

Cette transposition a donné lieu récemment à la publication d'un arrêté royal daté du 18 septembre 1990 déjà évoqué et relatif aux obligations découlant de l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de fonds publics et de change du Royaume.

Cet arrêté organise la mise à disposition rapide par les sociétés cotées d'une série d'informations. La Commission bancaire et financière est partie intervenante dans cette procédure.

Le corollaire de cette information correcte et rapide des intervenants sur les marchés financiers est l'interdiction faite aux personnes disposant d'une information inconnue du public soit d'acheter des titres afin de réaliser un gain (à la suite de la hausse prochaine du cours de bourse que l'information détenue lui permet d'escompter), soit de vendre ceux-ci (afin d'éviter la perte qu'entraînera la chute prévisible du cours), en anticipant de la sorte les mouvements de cours des valeurs en question.

Pareille utilisation est ce que l'on appelle en français une opération d'initié, en anglais de l'«insider trading».

La majorité d'entre nous étant amenée à détenir des informations privilégiées à l'occasion d'opérations de fusion par exemple ou d'offre publique d'achat, il me paraît utile de m'attarder quelque peu sur ce comportement qui n'est devenu une infraction en droit belge que très récemment mais qui existe vraisemblablement depuis qu'existent les bourses de valeurs. D. Devos indique dans l'une de ses brillantes contributions (17):

«L'exploitation d'informations privilégiées en bourse n'est pas, en soi, un phénomène nouveau, l'insider trading a joué un rôle légendaire dans le développement de la fortune des Rotschild. On sait que la bataille de Waterloo eut lieu le dimanche 18 juin 1815. L'annonce de la défaite française ne parvint cependant à Londres, par la voie d'une dépêche officielle de Wellington, que dans la nuit du mercredi 21 au jeudi 22 juin. Seul le financier Nathan Rotschild eut connaissance de l'issue de la bataille dès l'aube du mardi 20 juin, grâce à son réseau d'agents sur le continent qui parvinrent à devancer largement les courriers officiels. A l'ouverture de la bourse, Nathan Rotschild acheta, pour un prix dérisoire, de grandes quantités de bons du gouvernement britannique que tous les opérateurs s'empressaient alors de vendre dans la perspective - pressentie - d'une victoire napoléonienne. Quarante heures plus tard, la nouvelle atteignit enfin les marchés financiers londoniens, provoquant une envolée spectaculaire des cours, pour le plus grand profit de Rotschild...».

Compte tenu du temps qui m'est imparti, je ne saurais ni disserter sur l'opportunité même d'une condamnation de l'«insider trading», ni tenter de répondre à la question «cet argent facile est-il de l'argent sale?» (18), sujets d'étude qui ont fait le bonheur d'un certain nombre d'économistes (19) et de juristes. On relèvera cependant à ce sujet les récentes déclarations de William Sharpe, l'un des trois derniers prix Nobel d'économie, reprises dans l'Echo du mercredi 12 décembre 1990 selon lesquelles les opérations d'initiés ont apporté quelque chose de bon au marché:

17) D. Devos, «Les opérations d'initiés en droit comparé», Revue de la Banque 1989, n° 7, pp. 398-409 et «Les opérations d'initiés au regard du droit commun belge», Revue de la Banque 1989, n° 8, pp. 483-486.

18) Question posée par Alain MINC dans L'argent fou, Paris, Grasset, 1990, p. 71.

19) Voy. par exemple KOSE JOHN & BANIKANTA MISHRA, Information Content of Insider Trading Around Corporate Announcements: The Case of Capital Expenditures, The Journal of Finance, Vol. XLV, n° 3, July 1990, pp. 835-855; JI-CHAI LIN & J.S. HOWE, Insider Trading in the OTC Market, The Journal of Finance, Vol. XLV, n° 4, september 1990, pp. 1273-1284.

«Si en tant qu'initié je sais qu'une société est promise à un brillant avenir et que je souhaite que le cours boursier en témoigne, je viens sur le marché et j'en achète les actions. Cela fera monter le cours. Ceux qui ne sont pas initiés le verront et réagiront. Les opérations d'initiés ont un côté positif. Cela dit, il est injuste qu'un initié tire un bénéfice excessif aux dépens des autres investisseurs» (20).

On assiste depuis plusieurs années à un développement spectaculaire du nombre de cas recensés d'«insider trading», spécialement dans le contexte des O.P.A. (21).

Ce phénomène est très clairement à l'origine d'une part de la genèse de législations spécifiques à l'«insider trading», le plus souvent pénalement sanctionnées dans la plupart des pays industrialisés, d'autre part du développement de «chinese walls» dans les entreprises (22).

Avant d'en arriver à commenter le livre V de la loi relative aux opérations financières et aux marchés financiers, il est nécessaire d'évoquer brièvement ce qu'il en est en cette matière du droit comparé, de la Convention du Conseil de l'Europe et de la directive du Conseil du 13 novembre 1989.

2.1. Eléments de droit comparé limité aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et à la France

Les Etats-Unis connaissent depuis fort longtemps une législation anti-insider trading. Ce fut d'abord l'article 16 du Securities and Exchange Act de 1934, remplacé partiellement en 1942 par la règle 10 b-5 sur

20) Voy. à ce sujet les réactions de Michel Hambersin dans un forum intitulé «Qui a peur de Mr. Milken?» dans la Revue de la Banque n° 3/1991, p. 117; dans le même sens l'étude du professeur Mervyn King et d'Ailsa Roell de la London School of Economics, commentée dans la Revue Tendances du 2 juin 1988, p. 91.

21) D. Devos, op. cit. p. 401

22) Voy. à ce sujet R. Watter, «Chinese Walls bei Universalbanken?» Revue Suisse de Jurisprudence, avril 1991, pp. 109-119.

23) Ce commentaire repose essentiellement sur les brillantes contributions de Monsieur D. Devos, publiées dans la Revue de la Banque en 1989 (n°s 7 et 8) (op. cit. note (12)) ainsi que sur les articles suivantes: E. CHAMY, «Le délit d'initié aux Etats-Unis et en France», Banque & Droit, n° 15, janvier-février 1991, pp. 12-22; P. Petersen, «Insider dealing in France: beefing up the COB», IFLR, december 1990, pp. 32-36; J.-M. Bardy, «L'utilisation d'une information privilégiée», Revue de droit bancaire et de la bourse, n° 22 (novembre-décembre 1990), pp. 222-226; sur la nouvelle loi suédoise, voyez C. Romander & S. Richter, «Insider trading in Sweden», IFLR, February 1991.

base de laquelle une très importante jurisprudence tant de la SEC que des cours et tribunaux s'est développée jusqu'en 1980. En vertu de cette jurisprudence, quiconque était en possession d'une information inconnue du public et significative sur une société ou sur le marché de ses titres devait soit la révéler au public, soit si cela n'était pas possible, s'abstenir purement et simplement de négocier les titres en cause.

Cette jurisprudence a été restreinte par deux arrêts rendus en 1980 et en 1983.

A l'heure actuelle, un initié encourt des sanctions pénales sur base de l'Insider Trading and Sanctions Act de 1984, le cas échéant des sanctions disciplinaires et enfin des sanctions civiles.

Depuis 1985, le Royaume-Uni dispose de l'Insider dealing Act qui en fait coordonne les dispositions contenues en cette matière par le Companies Act de 1980. Avant 1980, la seule règle régissant les opérations d'initiés était l'article 30 du city Code on Take-Overs and Mergers.

La France a érigé l'«Insider Trading» en infraction dès 1967. C'est à l'heure actuelle la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs ainsi que la loi du 2 août 1989 sur la sécurité et la transparence du marché et le règlement n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée qui constituent le cadre légal de référence en la matière dans lequel s'inscrivent notamment les très larges pouvoirs de la Commission des Opérations de Bourse.

2.2. La Convention du Conseil de l'Europe du 20 avril 1989 et la directive du Conseil du 13 novembre 1989.

Différentes affaires, dont la presse a largement fait écho, je pense notamment à l'affaire Boesky par exemple ainsi qu'à l'affaire Milken ⁽²⁴⁾ qui vient d'être clôturée par une condamnation à une importante peine de prison et à une amende d'un montant colossal ont incité les législateurs qui ne l'avaient pas encore fait à légiférer et les autres à renforcer les sanctions prévues, c'est ainsi que le législateur français a estimé qu'il y avait lieu de prévoir la possibilité de condamner à une amende équivalente non plus à quatre fois le montant du profit mais à 10 fois ce montant.

24) Voy. le Wall Street Journal du 22 novembre 1990.

Un examen attentif des différentes législations laisse cependant apparaître une manque d'harmonisation notamment dans les définitions de l'initié ou de l'information privilégiée.

Pareil manque d'harmonisation constitue, on le sait, un obstacle extrêmement important à la lutte contre les opérations d'initiés transfrontalières facilitées par l'interconnexion des marchés financiers et les possibilités de transferts électroniques de fonds. Les opérations transfrontalières posent en outre le problème de la collaboration entre Etats en matière de recherche et de répression des infractions. C'est afin de pallier ces lacunes que la Commission des Communautés européennes d'une part, le Conseil de l'Europe, d'autre part, se sont attelés à l'élaboration de textes.

L'objet de la Convention du Conseil de l'Europe sur les opérations financières des «initiés» du 20 avril 1989 ⁽²⁵⁾ est de créer une assistance mutuelle par un échange d'informations entre les parties, pour permettre à la surveillance des marchés boursiers de s'exercer efficacement et pour rechercher si les auteurs de certaines opérations sur les marchés boursiers ont ou n'ont pas la qualité de personne initiée, ce qui mettrait en évidence le caractère frauduleux ou non de leurs opérations.

Il ne s'agit donc pas d'une assistance mutuelle internationale dans le déroulement des procédures judiciaires répressives, c'est là l'objet de la convention européenne d'entraide judiciaire en matière pénale. Il est important de relever que le protocole à cette convention prévoit que les règles découlant de la convention ne s'appliquent aux Etats membres des Communautés européennes, dans leurs relations mutuelles, que dans la mesure où il n'existe aucune règle communautaire régissant le sujet particulier concerné. Je ne suis pas parvenu à déterminer si cette convention a été signée par la Belgique et si trois ratifications ont pu en permettre l'entrée en vigueur.

La directive du 13 novembre 1989 ⁽²⁶⁾ concerne elle la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés.

25) Convention ouverte à la signature le 20 avril 1989. Protocole ouvert à la signature le 11 septembre 1989; voy. le Rapport explicatif préparé par le Comité d'experts et transmis au Comité des Ministres du Conseil de l'Europe, Strasbourg, 1989.

26) Directive 89/592/CEE du Conseil du 13 novembre 1989 concernant la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés (J.O. n° L334 du 18 novembre 1989, p. 30).

Cette directive ayant fait l'objet d'un excellent commentaire de Monsieur Philippe Lambrecht, publié récemment dans la Revue de la Banque ⁽²⁷⁾, je ne m'étendrai pas plus longuement à son sujet.

2.3. La Belgique

2.3.1. L'article 509quater du Code pénal

Cette disposition introduite dans le Code pénal par la loi du 9 mars 1989 précitée est une disposition mort-née qui dès sa naissance était promise à l'abrogation. Il est donc inutile d'en parler sinon pour mémoire. Elle a par ailleurs, alors qu'elle était en projet, donné lieu à de nombreux commentaires de qualité ⁽²⁸⁾.

2.3.2. Le livre V de la loi relative aux opérations financières et aux marchés financiers.

Ce livre a transposé très fidèlement et très rapidement la directive du 13 novembre 1989. Il y a lieu de le souligner. Des différences existent cependant. J'en signalerai quelques-unes ⁽²⁹⁾.

Ainsi, pour la directive, l'information privilégiée doit avoir un caractère précis, tandis que l'article 181 de la loi prévoit qu'elle doit avoir un caractère suffisamment précis. On n'aperçoit pas immédiatement l'utilité de cet adjectif qui risque de rendre l'application de cette disposition plus difficile.

Le même article 181 de la loi prévoit que «ne constituent pas des informations privilégiées, les informations dont les sociétés à portefeuille disposent du fait de leur rôle dans la gestion des sociétés dans lesquelles elles possèdent une participation pour autant que ces informations ne soient pas des informations qui doivent être rendues publiques en vertu des dispositions légales et réglementaires relatives aux obligations découlant de l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs». La directive ne prévoit pas pareille exception.

27) n° 8-9/1990, pp. 455-461.

28) Voy. notamment E. WYMEERSCH, Le délit d'initié dans le commerce de titres, in Emissions publiques de titres et valeurs, Etudes et documents du Centre belge de normalisation de la comptabilité et du revisorat, 1/1988, pp. 67-78; J. VAN RIJN et J. HEENEN, Principes de droit commercial, t. IV, 2ème édition, janvier 1988, pp. 231-234 et D. Devos, op. cit.

29) Voy. à ce sujet, Ph. Lambrecht, op. cit.

En ce qui concerne le délit d'initié, l'article 184 de la loi va plus loin que la directive - ce qui est permis par le caractère minimal de la directive - en prévoyant que l'interdiction d'effectuer certaines opérations ou de communiquer l'information privilégiée est applicable non seulement aux personnes qui, en connaissance de cause, possèdent une telle information qu'elles savent être privilégiée mais aussi aux personnes qui possèdent une information dont elles ne peuvent raisonnablement ignorer qu'elle est privilégiée.

C'est la Commission bancaire et financière qui est chargée de veiller à l'application des dispositions du livre V, sans préjudice bien entendu des pouvoirs des autorités judiciaires.

Les articles 187 et 188 organisent notamment les relations en cas de procédure judiciaire entre la Commission bancaire et financière et les autorités judiciaires compétentes et d'autre part la collaboration de la Commission bancaire et financière avec les autres autorités compétentes des Etats membres des Communautés européennes en vue de permettre à chacune d'accomplir sa mission.

Enfin, les sanctions pénales :

- Seront punies d'un emprisonnement de trois mois à un an et d'une amende de cinquante francs à dix mille francs les personnes qui contreviennent aux articles 182, 183 ou 184. L'auteur de l'infraction peut en outre être condamné à payer une somme correspondant au maximum au triple du montant de l'avantage patrimonial tiré directement ou indirectement de l'infraction. Cette somme est recouvrée comme une amende.
- Seront punis d'un emprisonnement d'un mois à un an et d'une amende de cinquante francs à dix mille francs ou d'une de ces peines seulement, ceux qui refusent de communiquer à la Commission bancaire et financière des renseignements, documents ou pièces qu'ils sont tenus de lui communiquer ou qui lui communiquent sciemment des renseignements, documents ou pièces inexacts ou incomplets.

La condamnation pour délit d'initié entraîne interdiction d'exercer certaines fonctions, professions ou activités visées à l'article 1^{er} de l'arrêté royal n° 22 du 24 octobre 1934.

L'article 509quater du Code pénal déjà brièvement évoqué est abrogé (art. 193).

LE SECRET PROFESSIONNEL: LA VISION DU MAGISTRAT

par P. BERNARD

Avocat Général Cour d'Appel de Mons

1. NATURE DU DELIT

En vertu de l'article 27 de la loi du 22 juillet 1953 créant un Institut des Reviseurs d'entreprises, modifié par l'article 61 de la loi du 21 février 1985 relative à la réforme du revisorat d'entreprises, l'article 458 du Code Pénal s'applique aux reviseurs d'entreprises, aux stagiaires et aux personnes dont ils répondent (1).

Le nouvel article 27 renvoie ainsi purement et simplement à l'article 458 du Code Pénal (2).

Il est en effet apparu souhaitable de se conformer au droit commun de l'article 458 du Code Pénal dans la formulation du secret professionnel du réviseur d'entreprises (Doc. Chambre 552 (1982-1983) - n° 29, p. 7 - n° 35, p.83).

Le délit de violation du secret professionnel défini à l'article 458 du Code Pénal dispose que les médecins, chirurgiens, officiers de santé, pharmaciens, sages-femmes et toutes autres personnes dépositaires, par état ou par profession, des secrets qu'on leur confie, hors le cas où ils sont appelés à rendre témoignage en justice et celui où la loi les oblige à faire connaître ces secrets, les auront révélés, seront punis d'un emprisonnement de huit jours à six mois et d'une amende de cent francs à cinq cent francs.

En vertu de la nouvelle loi du 20 juillet 1990 relative à la détention préventive, entrée en vigueur le 1er décembre 1990, un mandat d'arrêt ne peut plus être décerné pour violation du secret professionnel. Alors que l'ancienne loi de 1874 permettait de décerner le mandat d'arrêt pour les faits de nature à entraîner un emprisonnement correctionnel principal de 3 mois au moins, la nouvelle loi porte le seuil de la peine à un an.

1) v. J. LECLERCQ, Secret professionnel, in *Novelles, Droit pénal*, T. IV, 1989, n° 7632 et sv., n° 7856 et sv.

2) Ce nouvel article 27 établit d'autre part avec plus de précision les exceptions au principe de l'obligation au secret (v. infra).

2. FONDEMENT ET CARACTERE D'ORDRE PUBLIC DU SECRET PROFESSIONNEL

2.1. Fondement

Assurer la confiance - En imposant à certaines personnes, sous une sanction pénale, l'obligation au secret comme un devoir de leur état, le législateur a entendu assurer la confiance qui s'impose dans l'exercice de certaines professions.

Le reviseur d'entreprises est l'homme de confiance appelé à certifier, à l'égard de la collectivité en général ou à l'égard de tiers intéressés, les documents comptables des entreprises et à leur conférer, de ce fait, le crédit qui s'attache à une certification par un professionnel assermenté.

L'exercice de la fonction de reviseur d'entreprises ne relève pas du seul champ des intérêts privés ou professionnels. Il y va de l'intérêt général.

La compétence de certification confiée au reviseur d'entreprises est typiquement une compétence qui doit être exercée en considération de l'intérêt général, et des exigences de la vie sociale. Le reviseur d'entreprises est ainsi reconnu en tant qu'homme de confiance indépendant et impartial par les différentes parties intéressées par une information financière fidèle (Doc. Chambre - 552 (1982-1983) - n° 35, pp. 5 et 6).

2.2. Caractère d'ordre public

Comme toute disposition impérative de droit pénal, la règle du secret professionnel revêt un caractère d'ordre public.

Il en résulte que les autorités judiciaires n'ont pas le pouvoir de violer arbitrairement le secret professionnel. Ce qui ne signifie pas que l'obligation au secret professionnel constituerait une sorte de droit d'asile qui permettrait aux auteurs des infractions d'échapper à l'action de la justice. Celle-ci dispose, suivant les nécessités de l'instruction judiciaire, du droit de rechercher, partout où il échet, la preuve des infractions dont elle a connaissance. Ainsi, elle a le droit de saisir les documents couverts par le secret professionnel et d'en prendre connaissance, notamment lorsqu'ils se rapportent à des délits commis par le dépositaire du secret professionnel.

3. ETENDUE ET LIMITES DU SECRET PROFESSIONNEL

3.1. Etendue du secret professionnel

3.1.1. En ce qui concerne les faits

Discrétion absolue ou discrétion relative - La règle du secret professionnel reposant sur un double intérêt, d'une part, l'intérêt des particuliers et, d'autre part, l'intérêt de la société, des conflits surgissent souvent entre ces deux intérêts.

Dans certains cas, l'application rigoureuse de la règle paraît en contradiction avec l'intérêt de la société. Il en est ainsi lorsqu'elle interdit au dépositaire du secret de dénoncer le comportement criminel d'une personne ou lorsqu'elle a pour effet de fausser le jugement des tribunaux, parce que le confident n'estime pas pouvoir faire apparaître, par son témoignage, l'existence d'un droit ou d'une fraude.

Dans d'autres cas, l'application de la règle du secret professionnel paraît léser l'intérêt des particuliers. Il en est ainsi lorsque cette règle interdit de procéder, en vue de prouver ou de vérifier certains droits, à l'examen de documents couverts par le secret, ce qui a pour conséquence que parfois, soit le demandeur ne pourra obtenir ce à quoi il aurait droit, soit le défendeur pourra être condamné à payer des sommes qui ne seraient cependant pas dues.

Ces situations créent certes un malaise et provoquent la critique, remettant en cause le droit au secret.

On peut apercevoir dans la doctrine une tendance à accorder au secret professionnel un caractère moins absolu.

Par contre, il faut constater, d'une part, que de plus en plus de professions revendiquent le droit au secret pour l'exercice des activités de leurs membres et, d'autre part, que les membres ou organes responsables des professions reconnues d'intérêt public, au sens de l'article 458 du Code Pénal, se montrent stricts lorsqu'il s'agit de préserver l'intangibilité du secret de leur profession.

Il apparaît ainsi actuellement que la doctrine manifeste surtout le souci de cerner davantage l'objet des différents secrets d'après les professions et d'harmoniser ceux-ci avec d'autres obligations légales ou sociales.

3.1.2. En ce qui concerne les documents - Perquisitions et saisies

3.1.2.1. Perquisitions

Requis d'informer, le juge d'instruction est investi de la mission légale de rechercher tous les auteurs et complices du fait visé dans le réquisitoire introductif, comme de procéder contre eux à tous les actes qu'il juge nécessaires et que la loi autorise.

Le droit de perquisition confère au juge d'instruction le pouvoir exorbitant de s'introduire et d'opérer des recherches dans tous les lieux où il présume trouver des preuves du délit.

En vertu des articles 87 et 88 du Code d'instruction criminelle, le magistrat instructeur peut pratiquer des perquisitions et des saisies, tant au domicile de l'inculpé qu'en «tous autres lieux», c'est-à-dire tous les lieux qui sont présumés receler des pièces relatives au fait incriminé, même chez des avocats, des notaires, des réviseurs d'entreprises. Il ne peut y avoir de lieu privilégié où l'on puisse mettre les pièces à conviction à l'abri des investigations de la justice.

En cas de flagrant délit, les pouvoirs de perquisition et de saisie appartiennent aussi au procureur du Roi (art. 35 ets., C.I.Cr.) et aux officiers de police auxiliaires du procureur du Roi (art. 49 et s., C.I.Cr.).

Le magistrat instructeur peut procéder personnellement à la perquisition et aux saisies ou charger de ce devoir un officier de police judiciaire qu'il désigne. Cependant pour procéder à la perquisition et à la saisie de papiers, titres ou documents, il ne pourra déléguer qu'un officier de police judiciaire auxiliaire du procureur du Roi soit, de l'arrondissement où la visite doit avoir lieu, soit, en cas de commission rogatoire, de son propre arrondissement (art. 89 bis, C.I.Cr.).

Lorsque la question du secret professionnel peut se poser à l'occasion d'une perquisition, il convient que le magistrat instructeur procède personnellement à ce devoir. La question se pose de savoir si le juge d'instruction doit se faire accompagner par un représentant qualifié de la profession de la personne chez qui a lieu la visite domiciliaire.

Concrètement un membre du Conseil de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises doit-il assister aux perquisitions qui seraient opérées dans un cabinet d'un réviseur?

La pratique suivie lors de perquisitions opérées dans les cabinets de personnes exerçant certaines professions, telles que médecins et avocats, ne paraît pas pouvoir être étendue aux réviseurs d'entreprises.

Certes, le réviseur d'entreprises est tenu au secret professionnel, mais à l'inverse du médecin ou de l'avocat, il se voit confier des secrets dans l'intérêt général, et non dans l'intérêt de la personne qui l'a choisi. C'est ainsi qu'il répond de tout dommage résultant d'infractions «aux dispositions du titre sur les sociétés commerciales ou des statuts» tant envers la société qu'envers les tiers (article 64 octies des lois coordonnées sur les sociétés commerciales).

Il y a lieu d'observer en outre que le réviseur d'entreprises est soumis au secret professionnel relatif.

Non seulement, il est tenu de par sa fonction de faire rapport au conseil d'entreprise (article 15 bis de la loi du 20 septembre 1948), mais il doit en outre dénoncer les «infractions» qu'il a constatées au conseil d'administration, voire à l'assemblée générale (article 64 octies des lois coordonnées sur les sociétés commerciales).

Les travaux préparatoires de la loi du 21 février 1985 soulignent à cet égard que le réviseur d'entreprises est tenu d'informer la direction de l'entreprise, des fautes qu'il aurait éventuellement constatées. Si les fautes sont redressées, il est tenu au secret. Dans l'hypothèse contraire, il doit faire une déclaration à l'assemblée générale (Doc. Chambre 552 (1982-1983) - n° 35 - p.11).

Au regard du secret professionnel, on peut classer les réviseurs d'entreprises dans la catégorie des personnes chargées d'un service créé par les gouvernants pour assurer, d'une manière permanente et régulière, la satisfaction de besoins collectifs jugés essentiels.

Le caractère particulier du secret du réviseur est qu'il s'agit d'un secret de la fonction.

En ce qui concerne le secret professionnel, la situation du réviseur diffère de celle des confidentiels nécessaires particuliers.

Le secret lui est confié non pas à titre personnel, comme c'est le cas pour le médecin et l'avocat, mais en tant que représentant le service public auquel il appartient, c'est-à-dire que le secret est confié à la fonction.

On s'accorde ainsi généralement à admettre qu'il existe différents degrés dans l'ordre de la sévérité et dans l'étendue du secret suivant les professions, car les limites du secret professionnel sont fort variables suivant la profession et l'objet de la confiance.

La pratique prétorienne suivie lors de perquisitions chez les médecins et les avocats ne paraît donc pas pouvoir être étendue aux réviseurs d'entreprises dont le secret professionnel est relatif.

Néanmoins, il me semble que, par déférence pour l'Institut des Réviseurs d'Entreprises et par courtoisie pour la profession de réviseur qui a des attributions d'intérêt public, le magistrat instructeur, maître de son instruction, pourrait se faire accompagner, lors de perquisitions chez un réviseur, par un représentant de l'Institut des Réviseurs d'Entreprises qui assisterait simplement à la perquisition sans plus.

3.1.2.2. Saisies

Le magistrat instructeur peut saisir tout ce qu'il juge utile à la manifestation de la vérité (art. 35 et s., C.I.Cr.), à l'exclusion toutefois des choses qui, dans une mesure quelconque, sont couvertes par le secret professionnel.

Par ailleurs, si la prévention est dirigée contre le dépositaire du secret lui-même en sa qualité, ou si elle a pour objet des faits étrangers à l'exercice de sa profession, le juge a le droit de procéder à toutes les perquisitions et à toutes les saisies qu'il croit utiles.

Il appartient au magistrat instructeur seul de décider quelles sont les pièces qui sont couvertes par le secret professionnel et qui ne peuvent, dès lors, pas être saisies.

Étant légalement seul responsable de l'instruction, de son déroulement normal et de sa bonne fin, il est, en effet, le seul à même de connaître les éléments de preuve à rechercher et de décider ce qui est utile et ce qui doit et peut être saisi. Il ne lui appartient pas, en cette matière, de s'en remettre à l'appréciation d'un tiers, si qualifié soit-il. Il s'agit là d'une règle de droit public imprescriptible à laquelle les juges ne pourraient déroger sans forfaire à leur mission.

Ainsi, c'est en se conformant à cette règle que la Cour de Justice des Communautés Européennes de Luxembourg a décidé que, lorsqu'une partie refuse de produire des documents, au motif qu'ils sont couverts par le secret professionnel, la juridiction a le droit, le cas échéant,