



HAL
open science

Le contentieux du marché boursier : entre régulation et juridiction

Michaël Rouimy

► **To cite this version:**

Michaël Rouimy. Le contentieux du marché boursier : entre régulation et juridiction. Droit. Université Panthéon-Sorbonne - Paris I, 2013. Français. NNT : 2013PA010326 . tel-03710351

HAL Id: tel-03710351

<https://theses.hal.science/tel-03710351>

Submitted on 30 Jun 2022

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

UNIVERSITE DE PARIS I – PANTHEON-SORBONNE
ECOLE DOCTORALE DE DROIT PRIVE

**LE CONTENTIEUX DU MARCHE BOURSIER
ENTRE REGULATION ET JURIDICTION**

THESE

Présentée et soutenue publiquement devant la faculté de Droit

Pour l'obtention du grade

de

DOCTEUR EN DROIT

Le 22 novembre 2013

par

Monsieur Michaël ROUIMY

DIRECTEUR DE RECHERCHE
MONSIEUR LE PROFESSEUR PHILIPPE STOFFEL-MUNCK

UNIVERSITE PARIS I PANTHEON-SORBONNE

JURY

MONSIEUR LE PROFESSEUR DAVID BOSCO, UNIVERSITE AIX-MARSEILLE

MONSIEUR LE PROFESSEUR GEORGES DECOQC, UNIVERSITE PARIS XII CRETEIL

MONSIEUR LE PROFESSEUR ALAIN PIETRANCOSTA, UNIVERSITE PARIS I PANTHEON-SORBONNE

MONSIEUR LE PROFESSEUR STEPHANE TORCK, UNIVERSITE PARIS II PANTHEON-ASSAS

A ma Mère, à Véronique et à Tessa

Note de l'auteur

A l'heure des remerciements, ma reconnaissance la plus sincère va à mon Directeur de recherches, Monsieur le Professeur Philippe Stoffel-Munck qui en dépit de la longueur du projet, mené en parallèle d'une activité professionnelle déjà bien engagée, a toujours fait preuve d'un indéfectible soutien.

Introduction générale

La crise financière de 2007 dite des « subprimes », dont nous subissons encore aujourd'hui le contrecoup, a renforcé l'opinion selon laquelle l'intervention de l'Etat régulateur était nécessaire dans un marché financier qui ne parvenait pas toujours à trouver par lui-même son point d'équilibre en particulier face à la formation de bulles spéculatives, par définition déconnectées de la réalité économique.

Loin d'entraver leur fonctionnement, la régulation des activités financières se veut une des conditions de la bonne marche des marchés financiers.

Depuis la création de la commission des opérations de bourse en 1967 à l'autorité des marchés financiers créée en 2003, le régulateur français des marchés financiers n'a eu de cesse d'évoluer pour accomplir sa mission.

S'il est une phrase qui illustre parfaitement l'évolution connue par la COB, c'est bien celle du professeur Yves Guyon¹ : « La COB est passée presque sans transition de la quiétude de l'action en milieu fermé aux turbulences de l'action en milieu ouvert. »

Son acte de naissance est 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 bourse²

Inciter l'épargne à long terme apparaît comme la motivation première de ce texte, puis vient l'intention de permettre au marché financier et à la bourse de Paris de jouer le rôle international élargi qui peut et doit être le leur.

Afin d'atteindre ces objectifs il est indispensable pour les rédacteurs du texte d'assurer la clarté et la sincérité des informations diffusées par les sociétés auprès du public ainsi que d'organiser la publicité de certaines opérations de bourse.

Le moyen dont se dote l'Etat à cette fin s'appelle la Commission des opérations de bourse qui devra assurer le développement et surtout la garantie de l'information donnée aux porteurs de valeurs mobilières.

Les rédacteurs de l'ordonnance ne cachent pas leur source d'inspiration en affirmant qu'il est institué une commission des opérations de bourse à l'image de ce qui existe dans certains pays étrangers, par une pudique périphrase.

La COB s'inspire en effet du modèle américain de la Securities and Exchange Commission (SEC)³, agence fédérale américaine chargée des valeurs mobilières créée en 1933

¹ Les autorités administratives indépendantes, PUF, juillet 1998, p.179

² JO du 29/09/1967

en réaction au traumatisme provoqué par la crise de 1929, ainsi que de la commission bancaire belge⁴.

L'article premier de l'ordonnance du 28 septembre 1967 assigne à la COB, outre la mission de contrôle de l'information concernant les sociétés faisant publiquement appel public à l'épargne, la mission de veiller au bon fonctionnement des bourses de valeur.

A cette fin la COB hérite des attributions du comité des bourses de valeurs(CBV).

Le CBV, créé par la loi du 14 février 1942 est investi d'une mission générale de contrôle des opérations de marché et assure la tutelle des activités des agents de change et des courtiers en valeurs mobilières. Il avait pour mission principale de décider l'admission ou la radiation à la cote officielle des titres et de prendre des décisions générales concernant le fonctionnement des bourses, ainsi qu'un rôle consultatif et de proposition envers les pouvoirs publics en la matière.

Le CBV disparaît en 1968 et voit ses attributions léguées à la chambre syndicale des agents de change et à la COB mais réapparaîtra sous une forme nouvelle en 1988.

En effet la loi du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeur réorganise la place de Paris autour de la COB et les nouveaux organismes professionnels que sont le Conseil des bourses de valeur, le Conseil des marchés à terme et la société des bourses françaises.

La Chambre syndicale des agents de change quant à elle a été créée par une ordonnance royale de 1816 qui lui donna mission d'organisation du marché ainsi que des responsabilités en matière de discipline et de réglementation professionnelle, et ses contours quasi définitifs furent délimités par un décret du 7 octobre 1890, premier statut officiel de la bourse de paris, qui organise le marché boursier autour de la Compagnie nationale et de la Chambre syndicale des agents de change.

La Cour de cassation les qualifia d'institutions *sui generis* de droit privé dans un arrêt du 16 février 1885⁵(« corporations instituées par la loi dans un but d'ordre et d'intérêt public, et disposant, pour remplir leur mission d'intérêt général, de prérogatives de puissance publique »).

Les actes de la Chambre syndicale sont par conséquent insusceptibles de recours devant la juridiction administrative⁶.

Il est à noter également que le code de commerce de 1807 attribuait en son article 76 un monopole aux agents de change, qui seuls avaient le droit de négocier les effets publics ou cotés.

³ A. Tunc, Le contrôle fédéral des sociétés par actions aux Etats-Unis, RTD com. 1952, p. 255 ;P.-H. CONAC :La régulation des marchés boursiers par la commission des opérations de bourse(COB) et la Securities and Exchange Commission(SEC), LGDJ, Bibliothèque de droit privé, tome 382, 2002.

⁴ A. Bruyneel, La commission bancaire belge, Rev. Banque 1972, p. 13

⁵ Cass.Civ.16 fév.1885, DP, 1886, 1, 167.

⁶ le Conseil d'Etat(CE 17 fev.1911, D, 1913, 3, 40) et la Cour de cassation(Cass.Civ.5 mai 1886, DP, 1887, 1, 811)ayant expressément écarté la qualification d'établissement public.

La compagnie des agents de change (composée de l'ensemble des agents de change), dont la chambre syndicale était l'organe exécutif élu par ses membres participait de la volonté initiale des pouvoirs publics d'opter pour une régulation financière de professionnels encadrée par les pouvoirs publics.

Le règlement général de la compagnie des agents de change conférait à cet égard à la chambre syndicale un pouvoir réglementaire.

Face à l'accroissement de la législation du marché boursier, et à la fiscalisation des transactions notamment⁷, se développe un marché parallèle, dit « hors cote », dénommé le marché de la coulisse⁸, et dont les transactions se tiennent à l'extérieur du palais Brongniart.

Ce marché est officieusement reconnu par les pouvoirs publics qui le soutiennent en 1855 et officiellement par un décret de 1898.

Entre temps, une loi d'inspiration libérale du 28 mars 1885 légalise tous les marchés à terme sur les effets publics, valeurs mobilières, denrées et marchandises, et marchés sur taux d'intérêt, écartant l'argument d'illicéité fondé sur la prohibition du jeu et du pari.

Le premier conflit mondial et l'endettement de l'Etat consécutif pèsent lourd sur les marchés financiers.

La crise de 1929 entraînant la ruine des épargnants rend indispensable une meilleure protection de l'épargne publique.

Les décrets lois du 8 août 1935 instaurent des règles relatives au démarchage financier et un renforcement du contrôle des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne.

Pendant la seconde guerre mondiale, des modifications profondes vont affecter la réglementation des marchés financiers permettant à l'Etat de renforcer son contrôle sur les marchés.

La bourse de Paris est fermée le 10 mai 1940 du fait de l'avancée des troupes allemandes.

Les cotations reprennent de façon progressive à l'automne : Les rentes et obligations dès le 15 octobre, les actions françaises négociées sur le parquet le 3 mars 1941 et celles négociées en coulisse à partir du 19 mars, seules les opérations au comptant étant autorisées.

La méfiance du gouvernement de Vichy à l'égard des marchés financiers le conduit à adopter une série de lois décourageant la détention d'actions : La loi du 28 février 1941 limite la distribution de dividendes, la loi du 15 mars 1941 instaure un impôt sur les plus-values des actions françaises et les titres libellés en monnaie étrangère dont la vente intervient peu de temps après l'achat.

D'autre part, des outils structurels d'intervention sur les marchés financiers sont créés.

⁷ Droit de timbre sur toute valeur mobilière négociable en bourse institué par la loi du 5 juin 1850.

⁸ En référence à une balustrade mobile à coulisse située dans l'ancien enclos des Filles Saint-Thomas, abritant la bourse de l'époque, avant qu'elle ne s'installe dans le palais Brongniart en 1826.

Afin d'assurer et de faciliter la conservation des titres et leur compensation, et dans un but de surveillance du marché, la loi du 18 juin 1941 crée la Caisse centrale des dépôts et de virements de titres (CCDVT)⁹, les titres ne pouvant alors plus être détenus que nominativement et non plus au porteur, sauf par l'intermédiaire d'une banque ou d'un agent de change agréé, et impose le dépôt obligatoire des titres au porteur auprès de la CCDVT dès 1943, un droit de garde annuel étant même institué.

La dématérialisation et la compensation des titres devenus fongibles constituent, malgré les critiques légitimes dont elle a pu faire l'objet, un progrès apporté par la CCDVT sur le plan technique.

La loi du 14 février 1942 institue de CBV qui se voit confier la tutelle des activités des agents de change et des courtiers en valeurs mobilières.

Malgré le retour à la paix et l'instauration de la quatrième République, le marché subit une inflation galopante qui n'encourage pas la confiance envers la monnaie et d'autre part, l'épargne disponible est largement appréhendée par les emprunts d'Etat au détriment des sociétés cotées en bourse.

Des réformes fiscales de la fin des années quarante accompagnent et encouragent le retour de l'investissement boursier.

La loi du 21 mars 1947 abaisse les droits d'enregistrement sur les valeurs mobilières, celle du 17 août 1948 supprime le droit de timbre, et celle du 9 décembre 1948 institue la retenue à la source pour l'imposition des valeurs mobilières.

La loi du 27 mai 1949 quant à elle augmente les pouvoirs de la Chambre syndicale des agents de change en matière de cotations et instaure la gestion d'un fonds spécial de garantie.

Il faudra attendre un décret du 4 août 1949 pour que soit rétablie la liberté de circulation des titres.

La CCDVT est liquidée par la loi du 5 juillet 1949 et pour lui succéder est créée la Société interprofessionnelle de conservation des valeurs mobilières (SICOVAM) au mois de décembre 1949, qui reprendra à son compte et développera les avancées techniques du CCDVT, pour devenir un élément essentiel de la modernisation du marché financier.

A partir des années soixante, un mouvement de regroupement apparaît.

La loi du 29 juillet 1961 fusionne le marché officiel et le marché des courtiers (qui avait remplacé la coulisse dès 1942), permettant aux agents de change de traiter de toutes les valeurs mobilières.

La loi du 28 décembre 1966 regroupe les agents de change de la bourse de Paris et des bourses de province au sein d'une compagnie nationale.

⁹ L. Avéran-Horteur, De la CCDVT à la Sicovam, le compte courant d'actions, Dalloz, 1957.

Après la décision de fermeture de la bourse de Toulouse en avril 1967, six bourses régionales subsistent: Bordeaux, Lille, Lyon, Marseille, Nancy, Nantes.

Le décret du 30 mai 1967 autorise les agents de change à gérer pour autrui des portefeuilles de valeurs mobilières.

L'ordonnance n°67-833 du 28 septembre 1967 crée la Commission des opérations de bourse (COB).

Ainsi, pour faire face au dynamisme de l'évolution des marchés financiers, le droit et ses outils d'application doivent d'être en perpétuelle adaptation.

La COB apparaît comme un nouveau mode d'intervention de l'Etat dans le domaine économique, les prérogatives publiques de surveillance du marché passant progressivement des organes centraux à des autorités pluridisciplinaires et collégiales, indépendantes du monde politique et des intérêts particuliers.

Ce nouvel intervenant a dès son introduction créé un déséquilibre que le système de régulation a dû s'évertuer à contrebalancer.

De fait, l'augmentation progressive des pouvoirs de sanction de l'autorité de régulation a fait pénétrer celle-ci dans la sphère para juridictionnelle.

L'Autorité des marchés financiers (AMF) est née de la fusion, dans la continuité, des trois autorités préexistantes qu'étaient la COB, le Conseil des marchés financiers (CMF) et le Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF), la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 ayant pris le parti de la simplification de l'architecture française de régulation des marchés financiers.

L'AMF a pour mission de réguler les acteurs et les produits de la place financière française.

Le régulateur dispose à cette fin des pouvoirs de réglementer, d'autoriser, de surveiller, de contrôler, enquêter et le cas échéant sanctionner tout en veillant à la bonne information des investisseurs.

La question des pouvoirs de sanction se trouve être au cœur de la problématique du système français de régulation des marchés financiers et il est en effet important de démontrer qu'aujourd'hui c'est moins la nature de l'autorité à même d'infliger la sanction qui importe que le respect des libertés et droits fondamentaux à travers la procédure de sanction appliquée.

Nous nous attarderons donc longuement au cours de notre étude sur les questions de procédure rencontrées dans l'étude de l'AMF, et en particulier sur le respect des dispositions de l'article 6§1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales dont l'interprétation fait office de « juge de paix » en la matière.

Notre propos sera pourtant de montrer comment la procédure interne du régulateur s'est « distendue » pour tout à la fois respecter un socle procédural inébranlable et s'adapter aux impératifs de souplesse et d'efficacité requis par le monde de la finance ?

Un arrière-plan économique est en effet omniprésent en matière de régulation.

Les marchés financiers internationaux sont en concurrence, ce qui implique une compétition des règles juridiques qui les encadrent d'où l'émergence d'un marché du droit.

Tant les pouvoirs publics que les professionnels du marché ont intérêt, dans cette économie mondialisée, à valoriser la place de Paris.

Face à des investisseurs à la recherche du risque minimum, la régulation financière française actuellement représentée par l'Autorité des marchés financiers(AMF) est-elle à même d'assurer un environnement présentant une sécurité juridique efficiente?

Le régulateur français des marchés financier est-il doté des moyens suffisants pour lui permettre de remplir sa mission, eu égard aux impératifs de souplesse et d'efficacité à l'origine même de sa création et en dépit des freins procéduraux découlant du nécessaire encadrement de pouvoirs en constante progression?

L'objet de cette thèse est de démontrer l'émergence d'un paradoxe résidant d'une part dans la juridictionnalisation de la régulation et d'autre part dans la technicisation de l'office du juge qui en plus d'être juriste doit être spécialiste du domaine régulé faisant l'objet du litige qu'il doit trancher, devant tenir compte des conséquences que pourraient avoir ses décisions sur la position de la place de Paris.

La régulation des marchés financiers balance en effet entre régulation et justice, pour trouver, est-ce possible, son point d'équilibre ?

Notre approche se veut volontairement historique et analytique.

Historique, car il est à notre sens illusoire de penser comprendre le fonctionnement de l'AMF (et d'espérer anticiper ses futures évolutions) si l'on occulte celui des précédentes autorités de régulation des marchés financiers, dont le régulateur actuel est l'aboutissement.

Analytique, car pour être utile aux professionnels, ce travail se doit d'entrer dans le détail des pouvoirs du régulateur, notamment sur le plan procédural, qui occupe une place primordiale dans cette étude ; quitte à accepter d'être parfois descriptif, autant qu'il est nécessaire de l'être.

Pour être légitime dans un état de droit, le pouvoir de sanction dont est doté l'AMF se doit de respecter un socle procédural garantissant la légalité de ses décisions.

Or, ce fonds de procédures, minimaliste au temps des origines, n'a cessé de croître au point de poser la question de l'efficacité réelle du régulateur.

Pour retrouver plus d'aisance, le système français de régulation des marchés financiers dans son ensemble, comprenant l'Autorité des marchés financiers et la justice étatique, en charge du contrôle des décisions de l'AMF, a dû prendre ses distances avec une rigidité procédurale qui risquait à terme de la scléroser, ce qui ne va pas sans comporter un certain nombre de risques.

Première partie - A la source de la légitimité du pouvoir de sanction : un fonds procédural de droit commun.

Seconde partie - Les exigences de souplesse et d'efficacité à l'origine d'entorses aux droits fondamentaux procéduraux.

Première partie :

A la source de la légitimité du pouvoir de sanction: Un fonds procédural de droit commun

Depuis sa naissance en 1967, la COB n'a cessé de voir son champ de compétence et son pouvoir s'accroître, tant en matière de réglementation du domaine régulé que de pouvoir de sanction de ses acteurs.

Si à l'origine l'intérêt de cette nouvelle forme d'intervention de l'état que constitue l'autorité administrative indépendante résidait dans la souplesse de son fonctionnement il a cependant été nécessaire d'encadrer un pouvoir de sanction considérable par des garanties processuelles fondamentales.

Afin d'assurer la validité de ses décisions de sanction, l'autorité régulatrice du marché financier s'est inspirée, bon gré mal gré, du fonctionnement procédural juridictionnel (Titre I - Le juge inspire le régulateur par son exigence en matière de processus décisionnel).

Pour autant, si l'autorité des marchés financiers (AMF) demeure une autorité bien distincte d'une juridiction, elle vient s'inscrire dans une relation de complémentarité et d'échange avec l'autorité judiciaire, chacun conservant son intérêt et tenant un rôle qui lui est propre (Titre II - Les exigences de souplesse et d'efficacité à l'origine d'entorses aux droits fondamentaux procéduraux).

Titre I- Le juge inspire le régulateur par son exigence en matière de processus décisionnel

Le lien unissant le régulateur au juge est devenu de plus en plus étroit au fil des années, d'abord parce que les Autorités administratives indépendantes se sont juridictionnalisées, notamment par l'influence de l'article 6 de la Convention Européenne des Droits de l'Homme, et ensuite car leurs décisions sont soumises au contrôle de la justice, la dualité entre les deux ordres de juridictions, judiciaire et administratif étant au demeurant une particularité française dont chacun s'accommode désormais.

Nous verrons d'abord que si le législateur a voulu doter le régulateur d'une procédure volontairement allégée afin de ne pas entraver sa souplesse de fonctionnement et son efficacité (Chapitre I), le juge est intervenu pour le contraindre, en raison de l'étendue de ses pouvoirs de sanction, au respect d'une procédure de plus en plus exigeante (Chapitre II).

Chapitre I -Une procédure aux garanties limitées pour ne pas entraver le fonctionnement économique

Les régulateurs des marchés, bien que n'ayant pas initialement pas été pensés comme relevant de la sphère juridictionnelle (Section 1) ont dû, en raison de l'extension importante, au fil des années, de leurs pouvoirs de sanction, faire l'objet d'adaptations visant à ce qu'elles respectent un fonds procédural minimal garantissant le respect des droits fondamentaux du procès (Section 2).

Section 1/La vision initialement non juridictionnelle de l'autorité administrative de régulation

Au cours du développement de la régulation française des marchés financiers, l'Etat n'a eu de cesse de renforcer les pouvoirs des autorités de marché (§1), qui n'ont pas manqué de se les approprier, d'en faire usage et d'y adjoindre les éléments de droit mou que sont les instruments d'interprétation afin d'étendre leur emprise (§2).

§1-Une autorité de régulation en marge de la sphère judiciaire en dépit du renforcement progressif de ses pouvoirs.

La forme d'intervention de l'Etat dans l'économie que constitue l'autorité administrative indépendante présente tant d'avantages (I) qu'en dépit du renforcement continu de sa capacité d'intervention, le régulateur des marchés financiers est resté indépendant de l'autorité judiciaire (II).

I- Les avantages d'une nouvelle forme d'intervention de l'Etat dans l'économie

Le système juridique de régulation économique s'est mis en place, en majeure partie, sur les décombres d'une organisation de l'économie qui s'était construite autour de monopoles d'Etat en charge de services publics, et avec pour perspective, la mondialisation.

Malgré l'ambiguïté induite par son équivalent anglais signifiant réglementation, il n'y a pas d'équivalence entre régulation et réglementation, la première englobant la seconde notion, la réglementation pouvant être considérée comme une forme de régulation, « celle qui consiste à produire des normes destinées à discipliner un secteur déterminé »¹⁰

En effet, en France, les marchés financiers étaient de façon traditionnelle encadrés d'une part par un dispositif légal provenant de l'Etat, et d'autre part par des règles professionnelles établies par les corps de métier du secteur financier.

Selon la définition qu'en donne Marie-Anne Frison-Roche, la régulation serait « un ensemble de techniques articulées entre elles pour organiser ou maintenir des équilibres économiques dans des secteurs qui n'ont pas, pour l'instant ou par leur nature, la force et les ressources de les produire eux-mêmes¹¹ »

Le Conseil d'Etat dans son rapport annuel de 2001 consacré aux autorités administratives indépendantes a pu dégager trois raisons justifiant la création d'autorités administratives indépendantes¹² : offrir à l'opinion une garantie d'impartialité dans l'intervention de l'Etat, élargir le champ des intervenants à la résolution d'un problème d'intérêt général, et rendre plus efficace l'intervention de l'Etat en terme de rapidité, d'adaptation continue à l'évolution des marchés.

Le danger principal d'abstraction par rapport à un contexte, guettant une autorité extérieure, va être évité grâce à un critère primordial résidant dans le principe de régulation, son adaptabilité, sa capacité à évoluer au fur et à mesure qu'on la pratique, la régulation étant un processus.

Par conséquent l'autorité de régulation doit interagir avec son environnement, et pour la COB ce sera avec les intervenants du marché boursier.

A-Le critère d'impartialité :

Le législateur a considéré que pesait sur le pouvoir politique et administratif une suspicion de partialité risquant d'entacher ses décisions.

L'objectif des pouvoirs publics lors de la création d'une autorité administrative indépendante est que cette institution s'acquitte de sa tâche comme le ferait un magistrat, avec « impartialité, objectivité et indépendance », rappelle le conseil d'Etat dans son rapport public.¹³

¹⁰ J-B Auby, Droit administratif n°4, avril 2000, éditorial.

¹¹ M-A Frison-Roche, « la victoire du citoyen client », Sociétal, n°30, p.49

¹² Conseil D'Etat, rapport annuel 2001, la documentation française, p 276.

¹³ Idem, p.275.

Il est en effet considéré comme un pré requis de la régulation que de créer une distance entre l'autorité régulatrice et le monde politique, afin d'éviter le risque de conflits d'intérêts, notamment partisans.

De même il est nécessaire de distancier l'autorité de régulation du corps administratif, pour l'écartier encore du pouvoir exécutif, enfermé dans des choix conjoncturels, parfois au détriment de la stricte application de la règle.

Cet impératif d'impartialité se retrouve enfin vis à vis des professionnels suspectés de faire prévaloir leurs intérêts particuliers et leur esprit de corps au détriment de l'intérêt général, éloignant par là même le concept d'autorégulation.

Cependant la nécessité d'associer les professionnels à l'autorité de régulation n'est pas remise en cause, la pluridisciplinarité étant considérée comme une condition nécessaire à l'efficacité de l'autorité.

B-Le critère de pluridisciplinarité

L'association des professionnels à la régulation du secteur d'activité dont ils sont issus est un facteur de crédibilité favorisant l'adhésion du milieu de la finance aux règles qui seront produites et aux décisions prises par l'autorité.

Cette option est justifiée notamment par le caractère technique du domaine régulé qui nécessite une parfaite information de l'autorité concernant l'état du secteur et la portée de telle ou telle mesure et lui permet le cas échéant de réagir avec souplesse en fonction de l'évolution du marché.

L'autre justification tient à l'acceptation du pouvoir de régulation et de la sanction prononcée, sous conditions¹⁴, énumérées par le conseil d'Etat dans son rapport annuel.

Tout d'abord, il est nécessaire que soient présentes des personnalités dont l'expertise est considérée comme incontestable par la majorité des membres du marché régulé.

Ensuite, la diversité des métiers du secteur régulé doit empêcher le risque de collusion.

La qualité morale des membres doit permettre d'éviter tout risque corporatiste.

La collégialité s'impose comme un rempart à toute partialité.

Et enfin, le contrôle du juge veillant à la régularité du processus de régulation, vient encadrer l'intervention de personnes issues de la société civile.

La pluridisciplinarité associée à la collégialité de la prise de décision garantit l'équilibre des pouvoirs et des compétences.

D'une part la qualité de l'analyse technique du secteur, permet d'édicter des règles sur mesures adoptées par les professionnels et acceptées par le marché du fait de leur pertinence

¹⁴ Idem, p.277.

et d'autre part, la représentation d'institutions publiques au sein des instances dirigeantes garantit une vision plus globale des objectifs de la régulation et une préservation de l'intérêt général.

C-Le critère de souplesse de fonctionnement et d'adaptabilité

Le principe de l'autorité administrative indépendante est conçu comme étant la réponse d'une part aux modes de fonctionnement, jugés trop lourds, de l'administration et d'autre part au temps de réaction, apparaissant souvent trop lent, de l'autorité judiciaire.

L'autorité administrative n'a pas en effet à supporter les contraintes des administrations centrales concernant le processus de prise de décision (elle n'a pas à subir les délais de remontée de l'information et de descente de l'autorisation, ni d'arbitrage interministériel ou intervention de tel ou tel cabinet).

Pour ce qui concerne son pouvoir de sanction, l'autorité régulatrice est déliée en principe des lourdeurs d'une procédure, ce qui lui permet de suivre le rythme d'un secteur financier en perpétuelle évolution qui impose une quasi immédiateté des décisions prises.

Selon le conseil d'Etat¹⁵, c'est cette capacité de réaction rapide des autorités administratives indépendantes qui explique l'attribution de pouvoirs de plus en plus étendus, en particulier de pouvoirs de sanction dans le cadre délimité par conseil constitutionnel¹⁶.

II- Le renforcement des pouvoirs de sanction de la COB visant à accroître son efficacité

La méfiance de l'environnement des marchés financiers à l'égard de la COB, tant de la part des professionnels du secteur que des juristes, n'a pas favorisé l'éclosion d'une autorité dotée des armes nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Voici une définition du pouvoir de sanction des autorités administratives indépendantes¹⁷ délivrée par le professeur Marie-Anne Frison Roche:« *Le pouvoir que les Autorités administratives indépendantes exercent ex post est celui de contraindre les parties prenantes à respecter des ordres, généraux ou particuliers, qu'elles leur adressent. Il en est ainsi du pouvoir d'injonction du Médiateur de la République, ou de l'obligation pour les compagnies d'assurance d'obéir aux décisions du Bureau Central de Tarification. D'une façon plus particulière, il s'agit aussi du pouvoir direct de sanctionner ceux qui n'ont pas obéi aux prescriptions, soit généralement issues du système juridique, soit des prescriptions de l'Autorité elle-même. Il y a alors cumul des pouvoirs. Il est frappant de constater que tout à la fois le pouvoir de sanction est très contesté aux Autorités administratives indépendantes, en soi et dans l'exercice procédural qu'elles en font, et ce que le législateur distribue le plus*

¹⁵ Conseil d'Etat, Rapport, 2001, les autorités administratives indépendantes, la documentation française, p.278.

¹⁶ Décision n°88-248 DC du 17 janvier 1989, relative à la loi modifiant la loi n°86-1067 du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication, Rec., p.18.

¹⁷ Rapport n°404 sur les autorités administratives indépendantes réalisé par Monsieur le Sénateur Patrice Gélard pour l'office parlementaire d'évaluation de la législation, enregistré le 15 juin 2006 à la présidence de l'assemblée nationale (l'étude dressant un bilan des autorités administratives indépendantes est réalisée par Marie-Anne Frison-roche), p86.Ce rapport intitulé « Les autorités administratives indépendantes : évaluation d'un objet juridique non identifié » est disponible sur les sites internet de l'Assemblée nationale et du Sénat.

largement. Il est souvent estimé comme le plus important pour les Autorités, notamment celles qui sont en charge de régulation économique. »

« Le pouvoir de sanction comme outil de régulation : L'objection est souvent faite comme quoi les Autorités administratives indépendantes ne devraient pas être dotées d'un tel pouvoir et ne sont pas légitimes à en être titulaires, car la sanction est au cœur du pouvoir régalien et les tribunaux judiciaires, garants des libertés individuelles, devraient en avoir le monopole. Si par contraste les Autorités administratives indépendantes en sont largement dotées, cela tient au fait que la sanction est elle aussi un outil efficace de régulation. Pour mémoire, la COB n'est devenue puissante que lorsque la loi du 2 août 1989 lui a permis de prononcer des sanctions. »¹⁸

A- L'attribution d'un pouvoir de sanction

Bien que ce pouvoir de sanction soit pourtant un élément nécessaire à l'exercice de la mission de régulation, comme le rappelle Madame Frison-Roche, la COB n'en était cependant pas dotée à l'origine.

Elle n'était à l'époque qu'en devenir et c'est par la volonté de ses premiers membres¹⁹, que le principe de la régulation des marchés financiers s'est imposé²⁰

C'est par le truchement des quelques prérogatives dont elle était initialement pourvue et en particulier de son pouvoir de visa, que la COB a su peu à peu s'imposer aux sociétés cotées.

En effet, le professeur Yves Guyon souligne l'impact du « milieu fermé » que représente le monde de la finance sur la soumission des professionnels au régulateur, expliquant que les sociétés cotées « hésitaient à heurter de front un organisme avec lequel elles avaient des relations continues et dont l'intervention était nécessaire à l'occasion de chaque appel public à l'épargne »²¹

Par la suite, plusieurs facteurs convergents ont incité le législateur à renforcer les pouvoirs de la COB : L'entrée de la France dans le libéralisme économique sous l'influence de la construction européenne, le passage d'un Etat directeur de l'économie à un Etat se retirant pour se placer sur le terrain de la régulation et enfin du fait de l'irruption de scandales financiers.

La COB est créée un an après l'entrée en vigueur de la loi sur les sociétés commerciales du 24 juillet 1966 et de son décret d'application du 23 mars 1967 qui impose des obligations particulières d'information pour les sociétés inscrites à la cote officielle et crée la notion d'appel public à l'épargne.

¹⁸ Idem p.85

¹⁹ Monsieur Pierre Chatenet, un ancien ministre de l'intérieur du général De Gaulle, au sein du gouvernement de Michel Debré, de 1959 à 1961.

²⁰ « Ce sont ces hommes qui ont fait la COB » selon le président Bezard in, « Le nouveau visage de la Commission des opérations de bourse », R.I.D.C., 1989,p.930.

²¹ Yves Guyon, in Les autorités administratives indépendantes, colloque organisé les 11 et 12 juin 1987 par le Centre d'étude et de recherche sur l'administration publique de l'Université Paris I par Messieurs Colliard et Timsit, PUF, Paris, Coll. « Les voies de droit », 1988, p.178-179.

Le champ d'intervention de la COB est peu à peu étendu au fil des textes législatifs et réglementaires successifs la concernant s'inscrivant dans un environnement financier en perpétuelle évolution et suivi de près par les textes européens²².

En un peu plus d'une vingtaine d'années d'existence, le domaine des marchés financiers et ses autorités de contrôle a connu une inflation de textes venant renforcer le champ des compétences des régulateurs.

Au sein de cette première génération d'existence, deux textes fondamentaux se distinguent. D'une part, la loi n° 89-531 du 02/08/1989, loi relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, et d'autre part la loi n°96-597 du 2 Juillet 1996 sur la modernisation des activités financières.

La loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, intervenue à la suite de l'affaire *Pechiney c/ Triangle* qui avait révélé la difficulté de poursuivre pénalement les auteurs de certains délits, a ainsi doublé la répression pénale de certaines infractions boursières d'une répression administrative par la COB en cas de manquements à ses propres règlements.

A l'occasion des débats parlementaires précédant l'adoption de cette loi, la question du cumul du pouvoir réglementaire et du pouvoir de sanction a sérieusement été posée et la solution proposée par le sénat et non retenue par l'Assemblée nationale (revenue en seconde lecture sur le projet du gouvernement) était de créer au sein du tribunal de grande instance de Paris une chambre des marchés financiers. Cette dernière aurait été saisie par la COB de ses propositions de sanctions.

La loi du 2 août 1989 a confié à la COB le pouvoir de prononcer des sanctions pécuniaires, et cette prérogative a été inscrite à l'article 9-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, ce qui n'est pas allé sans quelques réticences.

En effet, le Conseil constitutionnel a été saisi le 4 juillet 1989 par des sénateurs²³, ses auteurs soutenant que cette disposition porte atteinte au principe de la séparation des pouvoirs, que, selon eux, l'indépendance de la Commission des opérations de bourse n'est assurée, ni par le statut de ses membres, ni par les moyens financiers dont elle dispose ; qu'enfin, il y a méconnaissance du principe selon lequel une même personne ne peut être punie deux fois pour le même fait.

Le conseil constitutionnel précise alors que «que le principe de la séparation des pouvoirs, non plus qu'aucun principe ou règle de valeur constitutionnelle ne fait obstacle à ce qu'une autorité administrative, agissant dans le cadre de prérogatives de puissance publique, puisse exercer un pouvoir de sanction dès lors, d'une part, que la sanction susceptible d'être infligée est exclusive de toute privation de liberté et, d'autre part, que l'exercice du pouvoir de sanction est assorti par la loi de mesures destinées à sauvegarder les droits et libertés constitutionnellement garantis ».

Concernant le principe non bis in idem (le fait de savoir si les sanctions pécuniaires infligées par la COB sont susceptibles de se cumuler avec des sanctions pénales), le conseil

²² Aperçu non exhaustif en annexe

²³ Décision du Conseil Constitutionnel du 28 juillet 1989 : RFDA 1989,n°4, p671 et s., obs. Genevois.

constitutionnel indique qu' « il convient de relever qu'il ne reçoit pas application au cas de cumul entre sanctions pénales et sanctions administratives »

Seule réserve à la constitutionnalité de l'article 5 de la loi déferée, que « si l'éventualité d'une double procédure peut ainsi 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 ».

Le Conseil Constitutionnel avait déjà par le passé, dans une décision n° 86-224 DC du 23 janvier 1987 concernant la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986, transférant à la juridiction judiciaire le contentieux des décisions du Conseil de la concurrence, décidé que si le conseil de la concurrence était investi d'un pouvoir de sanction pécuniaire de type juridictionnel et d'une fonction contentieuse, cette autorité administrative indépendante était un organe administratif et non juridictionnel.

C'est cette décision qui a été confirmée pour la COB en 1989.

L'indépendance à la fois organique et fonctionnelle de l'autorité, que ce soit le conseil de la concurrence ou la COB explique en partie cette prise de position par le fait qu'elle est considérée comme une garantie d'impartialité.

La loi de 1989, a conféré à la COB le pouvoir d'édicter des injonctions et de prononcer des sanctions pécuniaires à l'encontre des auteurs de pratiques contraires à ses règlements, lorsque ces pratiques ont pour effet de :

- fausser le fonctionnement du marché ;
- procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché ;
- porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts ;
- faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles." ;

Une procédure spécifique est prévue par les articles 1 à 5 du décret n°90-263 du 23 mars 1990

Rappelons que la loi n°85-1321 du 1^{er} décembre 1985, dont les dispositions ont été intégrées dans l'article 4-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, avait donné à la COB le pouvoir de prendre des règlements concernant le fonctionnement des marchés financiers placés sous son autorité ou prescrivant des règles de pratiques professionnelles qui s'imposent aux personnes qui, à raison de leur activité professionnelle, interviennent dans des opérations sur des titres placés par appel public à l'épargne ou assurent la gestion individuelle ou collective de portefeuilles de titres.

En application de la loi du 2 août 1989, la COB a donc adopté des règlements dont l'inobservation est susceptible d'être sanctionnée. Ce sont essentiellement les règlements n°90-02 relatif à l'obligation d'information du public, n°90-04 relatif à l'établissement des cours, n°90-05 relatif à l'utilisation abusive de mandats, et n°90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée.

Pour ce qui concerne le contrôle des pouvoirs d'injonction et de sanction attribués à la COB, la loi du 2 août 1989 dispose qu'il relève des juridictions de l'ordre judiciaire, alors qu'en principe, ces actes émanant d'une autorité administrative devraient être soumis à un contrôle effectué par une juridiction relevant de l'ordre du même nom.²⁴

L'article 12 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 dispose en effet que : « l'examen des recours contre les décisions de la commission des opérations de bourse, autres que celles qui ont un caractère réglementaire ou qui sont relatives à l'agrément des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou de gérants de portefeuille relève de la compétence du juge judiciaire. »²⁵

Le décret du 23 mars 1990 en précise la procédure²⁶ au sein des articles 7 à 10.

Le recours n'est pas suspensif, cependant, le premier président de la Cour d'appel de Paris peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives²⁷.

Enfin, et comme les autres décisions de l'ordre judiciaire, les arrêts de la Cour d'appel de Paris statuant sur des recours formés contre des décisions de la COB sont soumis à pourvoi en cassation.

Ces pourvois sont naturellement de la compétence de la Chambre commerciale de la Cour de cassation, selon la procédure de droit commun du pourvoi en matière civile avec représentation obligatoire des parties par un avocat au Conseil d'Etat et à la Cour de cassation.

B- Les pouvoirs de sanction de la COB après la loi de 1989

La COB dispose de pouvoirs de sanction de deux ordres :

D'une part, les pouvoirs de sanctions directs que sont les observations publiques, les injonctions, et les sanctions financières.

D'autre part, les pouvoirs de sanction indirects, que sont la saisine des autorités professionnelles et des autorités judiciaires.

Dans le cadre de l'exercice de ces pouvoirs, la COB dispose de pouvoirs d'enquête

²⁴ Guy Canivet, Rev.jur.com.1992 p.185 « le juge et l'autorité de marché » ; P.Delvolvé, la nature des recours devant la Cour d'Appel de Paris contre les actes des autorités boursières, Bull. Joly 1990 p.492 s.

²⁵ La Cour d'appel de Paris, juridiction administrative, Mélanges- M.Auby, D.1992 p.47.

²⁶ Décret n°90-263 du 23 mars 1990 art. 6 : « Les recours prévus à l'article 12 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 susvisée sont portés devant la cour d'appel de Paris. Par dérogation aux dispositions du titre VI du livre II du code de procédure civile, les recours sont formés, instruits et jugés conformément aux dispositions ci-après ».

²⁷ Obs.Hovasse, sous CA Paris 28 septembre 1993, Dr. Sociétés 1994 n°18 ; l'article 11 du décret n°90-263 du 23 mars 1990 détaille la procédure de demande de sursis à exécution.

1) Le pouvoir d'enquête

La loi n° 70-1208 du 23 décembre 1970 sur les initiés autorisa la COB à décider une enquête sur le marché concernant une valeur mobilière par décision spéciale et à pouvoir entendre toute personne susceptible de l'éclairer.

Cette enquête ne concernait qu'une seule valeur déterminée, et se trouvait limitée par le fait que la COB ne pouvait analyser l'ensemble des transactions d'un opérateur.

Le champ des enquêtes de la COB a été élargi par la loi du 22 janvier 1988 et peut désormais porter sur l'ensemble des opérations faites par une ou plusieurs personnes physiques ou morales sur la totalité du marché pendant une journée ou plus.

Ensuite, la loi de 1989 transfère, pour des raisons de rapidité, au président de la COB le pouvoir de décider seul d'une enquête sans plus avoir à réunir les huit autres membres du collège (ce qui était pourtant un gage de sérieux et d'impartialité attachés à la décision collégiale²⁸). Il peut également faire appel à des agents extérieurs à la commission.

La COB est autorisée à faire des perquisitions et des visites en tous lieux, sous le contrôle du juge, auquel elle peut demander des mesures de séquestre (afin de se prémunir contre le risque de disparition de fonds provenant de profits illicites) et des suspensions provisoires d'activité (si des professionnels sous soupçonnés d'avoir abusé de leur position).

Pour ce faire, le service de l'Inspection de la COB est composé d'environ quarante personnes.

Ces personnes sont à la recherche de différentes infractions boursières telles que la diffusion de fausses informations²⁹, accompagnées ou non d'opérations d'initié sur le marché, la manipulation de cours, les franchissements de seuils non déclarés, l'appel public à l'épargne ou le démarchage illicite pour le placement de titres ou de produits financiers non autorisés, la gestion de portefeuille ayant donné lieu à des abus ou à des fraudes.

La loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales avait déjà investi la COB de pouvoirs d'investigation auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne³⁰, lui permettant de demander en justice la nomination d'un expert de gestion.

²⁸ Rapport de M. Dailly, au nom de la commission des lois, n° 48(1970-1971), sur le projet de loi préparant la loi n° 70-1208 du 23 décembre 1970.

²⁹ Article 10-1, alinéa 3 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 ; pour un exemple de transmission au parquet : « L'information diffusée à l'issue de la réunion du directoire des établissements Darty, le 28 mai 1988, ne rendait pas compte de l'ensemble des décisions prises au cours de cette réunion » selon la COB qui a constaté que l'information diffusée par cette société auteur d'une offre publique d'achat, pendant le déroulement de son offre, n'avait pas présenté les « caractères d'exhaustivité et de précision » permettant aux actionnaires de prendre la décision de conserver ou non leurs titres dans les meilleures conditions (Rapport annuel COB 1989, p.131).

³⁰ Les articles L.226 et 227 ajoutés par la loi du 1^{er} mars 1984 à la loi du 24 juillet 1966 disposent qu'un ou plusieurs actionnaires représentant au moins un dixième du capital peuvent demander en justice la désignation d'un expert chargé de présenter un rapport sur une ou plusieurs opérations de gestion. Ce rapport permet ensuite éventuellement d'intenter une action en responsabilité contre les dirigeants de la société. Cette possibilité est ouverte également au comité d'entreprise, au ministère public et, dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, à la COB. La demande est portée devant le président du tribunal de commerce qui statue en la forme des référés après que le greffier a convoqué le président du conseil d'administration ou du directoire à l'audience (Art. D 195 al. 1). La mission de l'expert consiste à présenter un rapport sur une ou plusieurs opérations de gestion, et non pas à vérifier les comptes et à s'assurer que la vie sociale se déroule dans des conditions régulières (Cass. Com. 25 mars

Avec la loi de 1989, la COB peut désormais, à ses frais, demander aux commissaires aux comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne, ou à un expert inscrit sur une liste d'experts judiciaires, de procéder, auprès d'émetteurs ou d'intermédiaires financiers, à toute analyse complémentaire lui paraissant nécessaire.

Pour ce qui concerne les affaires localisées en France, le pouvoir d'enquête de la COB a vu son exercice grandement facilité par la loi du 2 août 1989.

En effet, pour ce qui est de son déclenchement, dans la rédaction originale de l'ordonnance de 1967, l'ouverture d'une enquête était subordonnée à une délibération particulière à chaque société.

La nouvelle formulation de l'article 5B de l'ordonnance de 1967 découlant de la loi du 2 août 1989 ne rend plus nécessaire cette formalité et prévoit désormais que : « Afin d'assurer l'exécution de sa mission, la Commission des Opérations de Bourse dispose d'enquêteurs habilités par le président, selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat ».³¹

D'autre part, certaines prérogatives des enquêteurs habilités de la COB qui ne pouvaient s'exercer qu'à l'encontre de personnes limitativement énumérées par la loi valent depuis la loi du 2 août 1989 à l'égard de quiconque.

Pour ce qui est de son étendue, la COB peut avoir recours à deux types d'enquêtes.

Tout d'abord, l'enquête administrative, traditionnellement utilisée, et qui donne aux enquêteurs la possibilité de se faire communiquer tous documents quel qu'en soit le support, et d'en obtenir copie, de convoquer et d'entendre toute personne et d'accéder à tous locaux à usage professionnel, accompagné de quelques garanties et sanctions³². L'obstacle mis à la mission des enquêteurs constitue un délit d'entrave sanctionné à l'article 10 de l'ordonnance de 1967.

1974 : JCP 1974 II, 17853, note Chartier). La mission de l'expert se limite aux opérations déterminées par le jugement. L'expert apprécie l'opportunité de la gestion (CA Orléans 22 novembre 1971, JCP 1972 II, note Guyon). L'expertise tend à obtenir des informations sur "une ou plusieurs opérations de gestion" et cette expression est interprétée de façon restrictive par les tribunaux. Les informations données aux associés à l'occasion des assemblées, et communiquées au comité d'entreprise, doivent normalement suffire à faire la lumière complète sur la nature, la portée et les conséquences de ces décisions.

³¹ - Ordonnance du 28 septembre 1967 article 5B (Loi n°89-531 du 2 août 1989): « Afin d'assurer l'exécution de sa mission, la Commission des opérations de bourse dispose d'enquêteurs habilités par le président selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat. Les enquêteurs peuvent, pour les nécessités de l'enquête, se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support, et en obtenir la copie. Ils peuvent convoquer et entendre toute personne susceptible de leur fournir des informations. Ils peuvent accéder aux locaux à usage professionnel. »

³² Article 5 (Loi n°70-1208 du 23 décembre 1970) : toute personne convoquée a le droit de se faire assister d'un conseil de son choix. Les modalités de cette convocation et les conditions dans lesquelles sera assuré l'exercice de ce droit seront déterminées par décret. Le secret professionnel ne peut être opposé aux agents de la Commission sauf par les auxiliaires de justice. Les membres et les agents de la Commission sont astreints au secret professionnel pour les faits, actes et renseignements dont ils ont pu avoir connaissance en raison de leurs fonctions dans les conditions et sous les peines prévues à l'article 178 du Code Pénal.

Ensuite, l'enquête assortie de visites domiciliaires et de saisies sur autorisation judiciaire. La COB dispose désormais dans le cadre de la recherche de délits boursiers, et sous l'autorité du juge, d'un pouvoir de visite en tous lieux ainsi que du pouvoir de procéder à la saisie de documents.

Pour ce qui concerne les enquêtes concernant une affaire s'étant déroulée hors de France, la loi du 3 janvier 1983 avait confié à la COB la possibilité de communiquer les informations recueillies à l'occasion de ses enquêtes, soit aux autorités des autres Etats membres de la CEE, soit aux autorités des autres Etats exerçant des compétences analogues, et, dans ce cas, sous réserve de réciprocité.

Avec le texte de loi du 2 août 1989, la COB est autorisée à effectuer des enquêtes à la demande d'autorités étrangères exerçant des compétences analogues et astreintes aux mêmes obligations de secret professionnel. Il est à préciser qu'avec les autorités des Etats non membres de la CEE, ce droit doit aussi s'exercer sous réserve de réciprocité.

Ce régime permet à la COB de conclure des accords sous la forme d'arrangements administratifs avec les autorités étrangères en évitant la procédure contraignante des traités soumis à ratification.³³

2)Le pouvoir de faire des observations publiques.

La COB a reçu de l'article 3 de l'ordonnance lui donnant naissance un pouvoir de sanction psychologique lui permettant de pallier à une carence en matière de sanction directe.

Cet article dispose que la COB peut ordonner aux sociétés faisant publiquement appel public à l'épargne de procéder à des publications rectificatives dans le cas où des erreurs ou des omissions auraient été relevées dans les documents publiés.

En outre, la COB peut informer le public des observations qu'elle a été amenée à faire à une société ou les informations qu'elle considère comme nécessaires.

La COB a abondamment utilisé ce pouvoir :

- Afin de dénoncer publiquement que des résultats sociaux publiés n'étaient pas calculés conformément aux méthodes habituellement utilisées³⁴.
- Pour expliquer que des informations diffusées par des sociétés étaient incomplètes.

Le vecteur de cette information diffusée par la COB est le plus souvent le communiqué, mais ce peut être également le bulletin mensuel.

³³ En septembre 1988, le congrès américain a voté une loi autorisant la SEC à enquêter sur la demande d'une autorité étrangère et ce n'est qu'un an plus tard, par la loi du 2 août 1989, que la COB se voyait dotée de la même prérogative. Celle-ci lui permit de conclure en date du 14 décembre 1989 un accord avec la SEC dont l'objet est d'assurer entre les deux commissions une assistance mutuelle dans la perspective du maintien d'une information exacte et rapide des investissements sur les émetteurs d'une part, et de prévenir et de sanctionner d'autre part les délits boursiers de toute nature, et de manière générale, toute infraction aux règles régissant l'organisation et le fonctionnement des marchés de valeur mobilière et des sociétés commerciales. Cette coopération est de nature administrative et non judiciaire.

³⁴ Affaire Boussac- Saint-frères, Bulletin mensuel COB, n°123, février 1980.

Ce procédé est très efficace dans la mesure où il permet à la fois d'émettre un avertissement à l'attention d'un professionnel du marché tout en s'assurant de l'information du marché.

Il permet en outre à la COB de réagir de façon très rapide.

La COB utilise également la voie du rapport annuel, afin de faire des observations et propositions dans le cadre de son rôle d'autorité consultative, et afin de prendre une position de principe sur telle ou telle question.

3) Le pouvoir d'adresser des injonctions.

C'est l'article 5 de la loi du 2 août 1989³⁵ qui attribue à la COB le pouvoir d'adresser des injonctions directes, ou administratives.

Cette nouvelle prérogative comminatoire, intégrée à l'article 9-1 de l'ordonnance n°67-833 du 28 septembre 1967, permet à la commission d'ordonner, de mettre en demeure de mettre fin à des pratiques contraires à ses règlements, lorsque ces pratiques ont l'un des effets définis par cet article :

- fausser le fonctionnement du marché,
- procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché,
- porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts,
- faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles.

La rédaction de cet article étant assez générale, elle ne limite pas le pouvoir d'injonction de la COB.

Si le refus de se conformer à une injonction de la COB peut être suivi de l'ouverture d'une procédure de sanction, l'injonction n'est en revanche pas un préalable à la sanction³⁶.

3)Le pouvoir de sanction financière directe.

C'est l'article 5 de la loi n 89-531 du 02/08/1989 qui dote la COB d'un pouvoir de sanction financière directe³⁷

Cette attribution nouvelle se situe au cœur de l'arsenal destiné au renforcement du pouvoir de la COB.

Le champ d'application de ce pouvoir est aussi large que le pouvoir réglementaire de la COB, résultant de l'article 4-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, sur lequel il repose.

³⁵ Décret en Conseil d'Etat n°90-263 du 23/03/1990 publié au JO du 25/03/1990 : décret relatif à la procédure d'injonctions et de sanctions administratives prononcées par la Commission des opérations de bourse et aux recours contre les décisions de cette commission qui relèvent de la compétence du juge judiciaire.

³⁶ Rapport COB 1992, p.181.

³⁷ Intégré à l'article 9-2 de l'ordonnance n°67-833 du 28/09/1967, décret en Conseil d'Etat n°90-263 du 23/03/1990 publié au JO du 25/03/1990.

Depuis la loi du 14 décembre 1985(n°85-1321), qui a modifié l'article 4-1 de l'ordonnance de 1967, la COB peut prendre des règlements concernant le fonctionnement des marchés placés sous son contrôle, ou, prescrivant des règles de pratique professionnelle qui s'imposent aux personnes faisant publiquement appel à l'épargne, ainsi qu'aux personnes qui, à raison de leur activité professionnelle, interviennent dans les opérations sur des titres placés par appel public à l'épargne ou assument la gestion individuelle ou collective de portefeuilles de titres.

Ces règlements, après avis des autorités du marché concernées, sont homologués par le ministre de l'économie et des finances avant leur publication au journal officiel, et sont assortis de sanctions (la COB pouvait saisir le président du tribunal de grande instance afin qu'il adresse une injonction de cesser une pratique contraire au règlement).

Avec la loi du 2 août 1989, la COB dispose à la fois du pouvoir d'édicter des règlements et celui d'en sanctionner directement, par la voie d'une sanction financière, toute contravention ayant pour effet de :

- fausser le fonctionnement du marché,
- procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché,
- porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts,
- faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles.

Ces règlements, adoptés après consultation des professionnels, ont pour but de contribuer au bon fonctionnement du marché d'une part, et d'assurer à ces derniers une sécurité juridique quant aux opérations qu'ils envisagent, en leur permettant de consulter préalablement la COB, par l'utilisation de la procédure de rescrit, elle-même mise en place par un règlement de la COB³⁸.

A titre d'exemple le règlement 90-02, relatif à l'obligation d'information du public a pour objet de:

- préciser le contenu de l'obligation d'information permanente ;
- définir les éléments constitutifs d'une fausse information.

Les intervenants visés par cette obligation d'information du public sont :

- les émetteurs,
- les personnes qui préparent pour leur compte une opération financière susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours d'un émetteur,
- les personnes qui ont été amenées à faire des déclarations d'intentions,
- les émetteurs diffusant une information à l'étranger.

La fausse information est caractérisée par les éléments suivants :

³⁸ Le règlement n°90-07 qui fait suite aux propositions de la commission présidée par M. Pfeiffer consacre une procédure de consultation de la COB sur ses propres règlements. Cette procédure a pour objet d'améliorer la sécurité juridique des professionnels intervenant sur les marchés. La COB, une fois saisie par les personnes souhaitant réaliser une opération, et à condition que cette demande soit recevable, dispose d'un délai de trente jours pour rendre un rescrit à compter de la réception de la demande.

- La communication par toute personne, d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse ;
- la diffusion faite sciemment d'une telle information.

En effet, l'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère.

Le règlement n°90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée a pour objet d'éviter l'utilisation abusive ou la circulation non contrôlée d'informations privilégiées, ayant pour effet de fausser le fonctionnement du marché et l'égalité entre les intervenants.

L'information dite privilégiée est définie comme étant une information :

- non publique,
- précise,
- concernant un ou plusieurs émetteurs, une ou plusieurs valeurs mobilières, un ou plusieurs contrats à terme négociables, un ou plusieurs produits financiers cotés,
- qui, si elle était rendue publique, pourrait avoir une incidence sur le cours de la valeur, du contrat ou du produit financier concerné.

Sont visées tant les personnes à la source de l'information (personnes liées à un émetteur et celles préparant ou exécutant une opération financière) que celles l'ayant recueilli, dans un cadre professionnel ou non.

Des interdictions sont définies en matière d'exploitation sur le marché ou de communication à un tiers d'une information privilégiée.

Le nouveau dispositif de sanction accordé à la COB par la loi du 2 août 1989 repose sur ce pouvoir réglementaire

En effet, les nouveaux articles 9-1 et 9-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 conditionnent la mise en œuvre du pouvoir de sanction à :

- l'existence préalable d'un règlement,
- l'existence de pratiques contraires à ce règlement,
- que cette pratique implique une personne concernée par le domaine d'intervention réglementaire de la commission,
- que la pratique incriminée ait l'un des effets énoncés par la loi, c'est à dire qu'elle ait pour conséquence de :
 - fausser le fonctionnement du marché,
 - procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché,
 - porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts,
 - faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles.

Le montant de la sanction est fixé par l'article 9-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

La sanction pécuniaire ne peut excéder dix millions de francs³⁹ ou, lorsque des profits ont été réalisés, le décuple de leur montant.

Sans exclure l'intervention du juge, qu'elle peut saisir, la commission des opérations de bourse peut désormais sanctionner elle-même le non-respect d'une réglementation qu'elle a mise en place.

Aux sanctions administratives de nature financière que peut infliger la COB peut donc s'ajouter une sanction pénale.

La constitutionnalité de cette réunion des pouvoirs étant mise en question, le Conseil constitutionnel a été saisi pour examiner la loi relative à la sécurité et à la transparence du marché financier et plus particulièrement son article 5 relatif aux pouvoirs de sanction de la commission des opérations de bourse.

Les auteurs de la saisine ont soulevé le fait que ces dispositions portent atteinte au principe de la séparation des pouvoirs ; que, l'indépendance de la Commission des opérations de bourse n'est assurée, ni par le statut de ses membres, ni par les moyens financiers dont elle dispose ; qu'enfin, il y a méconnaissance du principe selon lequel une même personne ne peut être punie deux fois pour le même fait.

La concentration du pouvoir réglementaire et du pouvoir de sanction entre les mains de la même autorité est contestée d'une part et d'autre part est contesté le cumul possible d'une sanction administrative et d'une sanction pénale, du fait de sa contrariété au principe *non bis in idem*, interdisant de sanctionner une même personne deux fois pour le même fait.

Hormis l'article 10 de la loi du 2 août 1989, les dispositions de la loi ont été jugées conformes à la constitution par le Conseil Constitutionnel, dans sa décision du 28 juillet 1989⁴⁰.

Pour ce qui concerne le grief d'atteinte au principe de séparation des pouvoirs, le Conseil constitutionnel a considéré que « le principe de la séparation des pouvoirs, non plus qu'aucun principe ou règle de valeur constitutionnelle ne fait obstacle à ce qu'une autorité administrative, agissant dans le cadre de prérogatives de puissance publique, puisse exercer un pouvoir de sanction dès lors, d'une part, que la sanction susceptible d'être infligée est exclusive de toute privation de liberté et, d'autre part, que l'exercice du pouvoir de sanction est assorti par la loi de mesures destinées à sauvegarder les droits et libertés constitutionnellement garantis ».

S'agissant de l'atteinte au principe *non bis in idem*, le conseil constitutionnel précise que « sans qu'il soit besoin de rechercher si le principe dont la violation est invoquée a valeur constitutionnelle, il convient de relever qu'il ne reçoit pas application au cas de cumul entre sanctions pénales et sanctions administratives ».

Cependant le conseil constitutionnel émet une réserve à cette affirmation générale, en considérant que l'article 8 de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen dispose notamment que "la loi ne doit établir que des peines strictement et évidemment nécessaires".

³⁹ Soit environ 1,5 millions d'euros.

⁴⁰ Décision 89-260 DC du 28 juillet 1989, RFDA, 1989, p.671, obs. Bruno Genevois.

Le conseil constitutionnel précise ensuite que « le principe ainsi énoncé ne concerne pas seulement les peines prononcées par les juridictions répressives mais s'étend à toute sanction ayant le caractère d'une punition même si le législateur a laissé le soin de la prononcer à une autorité de nature non juridictionnelle. »

Le Conseil constitutionnel considère que les incriminations dont dispose l'article 9-1 de l'ordonnance de 1967 sont susceptibles de recouvrir des faits constitutifs de délits boursiers et que l'éventualité d'une double procédure pénale et administrative pourrait conduire à un cumul de sanctions⁴¹.

Puis, le Conseil constitutionnel note que l'article 9-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 prévoit que le montant de la sanction pécuniaire prononcée par la Commission des opérations de bourse « doit être fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits tirés de ces manquements ».

Ce raisonnement le mène à conclure que « si l'éventualité d'une double procédure peut ainsi 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 ; qu'il appartiendra donc aux autorités administratives et judiciaires compétentes de veiller au respect de cette exigence dans l'application des dispositions de l'ordonnance du 28 septembre 1967 modifiée. »

Sous cette réserve, l'article 5 de la loi déférée au Conseil constitutionnel n'est pas contraire à la Constitution.

En revanche, l'article 10 de la loi qui sera celle du 2 août 1989 a été déclaré contraire à la Constitution.

Cet article attribuait au président de la COB un pouvoir d'intervention étendu devant la juridiction pénale, en particulier en lui offrant la possibilité de déclencher l'ouverture des poursuites⁴².

Se basant sur le principe fondamental reconnu par les lois de la République de respect des droits de la défense, qui implique, notamment en matière pénale, l'existence d'une procédure juste et équitable garantissant l'équilibre des droits des parties, le Conseil constitutionnel a considéré que la COB ne pouvait à l'égard d'une même personne et s'agissant des mêmes faits concurremment exercer les pouvoirs de sanction administrative qu'elle tient de l'article 5 de la loi déférée et la faculté d'intervenir et d'exercer tous les droits de la partie civile dans le cadre d'une procédure pénale en vertu de l'article 10 de la loi.

⁴¹ « La possibilité n'en est pas moins reconnue à la Commission des opérations de bourse de prononcer une sanction pécuniaire pouvant aller jusqu'au décuple du montant des profits réalisés par l'auteur de l'infraction et qui est susceptible de se cumuler avec des sanctions pénales prononcées à raison des mêmes faits et pouvant elles-mêmes atteindre un montant identique »

⁴² « l'article 10 de la loi a pour objet d'ajouter à l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 un article 12-1 aux termes duquel "le président de la Commission des opérations de bourse ou son représentant peut, devant les juridictions civiles, pénales ou administratives, déposer des conclusions, intervenir ou exercer les droits réservés à la partie civile en ce qui concerne, d'une part, les infractions au titre II de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, d'autre part, les infractions prévues par les articles 10, 10-1 et 10-3" »

Enfin, l'article 9-2 de l'ordonnance de 1967 permet à la COB de publier sa décision de sanction dans les journaux qu'elle désigne, les frais de publication étant supportés par les personnes sanctionnées.

5) Les pouvoirs d'intervention en justice.

La loi du 2 août 1989 a conféré à la COB la possibilité de demander au président du tribunal de grande instance de prononcer des mesures conservatoires, à l'encontre des personnes poursuivies par la commission.

- La procédure sur requête :

Aux termes de l'article 8-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, la commission peut demander, sous forme d'une requête motivée, et donc par une procédure non contradictoire, au président du tribunal de grande instance, « la mise sous séquestre, en quelque main qu'ils se trouvent des fonds, valeurs, titres ou droits appartenant aux personnes mises en cause par elle », et sous « les mêmes conditions, l'interdiction temporaire de l'activité professionnelle »⁴³.

Le président du tribunal peut prononcer une interdiction temporaire d'activité sans avoir à attendre l'ouverture éventuelle d'une procédure disciplinaire, administrative ou pénale, afin d'assurer la sauvegarde des droits des épargnants dont les intérêts sont menacés par les agissements irréguliers d'un professionnel.

- La procédure en référé :

L'article 8-1 alinéa 2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, permet à la commission de demander au Président du tribunal de grande instance d'ordonner à la personne mise en cause de consigner une somme d'argent, d'en fixer le montant et l'affectation ainsi que le délai pour s'en acquitter, dans le cadre d'une procédure contradictoire cette fois, car en la forme des référés.

Ces mesures ont pour finalité d'empêcher tout transfert de fonds vers l'étranger dont pourrait être tentée une personne mise en cause⁴⁴.

La mesure d'interdiction d'exercice professionnel vise à protéger les épargnants.

Bien que la présomption d'innocence s'applique aux personnes désignées par l'article 8-1 comme seulement « mises en cause », ces mesures conservatoires peuvent s'avérer redoutables sur le plan de leurs conséquences pratiques et de l'opprobre qu'elles peuvent jeter sur une personne physique ou morale et doivent donc ne viser que des personnes sur lesquelles pèsent de fortes présomptions d'infraction boursière⁴⁵.

- Le pouvoir d'injonction indirecte ou judiciaire:

⁴³ Exemple d'application de mise sous séquestre de titres : TGI Paris, 1^{er} président, Ord., 3 août 1999 COB/CGU, Banque et droit, nov-déc.1999, n°68, p.43, note H. de Vauplane.

⁴⁴ Rapport annuel de la COB, 1989, p.77

⁴⁵ Exemples d'interdiction d'exercice d'une activité professionnelle : TGI Créteil, 29 octobre 1993, Bull. COB décembre 1993, n°275, p.40 ; Bull. Joly Bourse, 1993, p.737, § 140, note H. de Vauplane.

C'est la loi du 14 décembre 1985(article 4-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967) qui a pourvu le président de la COB du pouvoir de demander au président du tribunal de grande instance de Paris, en cas de pratique contraire aux dispositions législatives et réglementaires de nature à porter atteinte aux droits des épargnants, de statuer en la forme des référés afin d'ordonner à la personne contrevenante de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets.

Cet article permet au Président de la Commission d'agir en justice s'il est constaté une pratique de nature à porter atteinte aux droits des épargnants.

Le président du tribunal de grande instance de Paris est compétent pour prendre, même d'office, toute mesure conservatoire et prononcer pour l'exécution de son ordonnance une astreinte versée au Trésor public.

Cette procédure d'exception fut utilisée à l'occasion d'un appel public à l'épargne illicite. La société Herrikoa avait placé ses titres auprès du public sans avoir soumis à la COB de document d'information. Le président de la COB a donc demandé au président du tribunal de grande instance d'ordonner à la société d'interrompre l'opération engagée.

La Commission a, dans le cadre de cette affaire, fait pour la première fois application de l'article 4-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

Le Tribunal a rendu son jugement le 22 février 1988 en la forme des référés.

Il a déclaré le Président de la Commission des opérations de bourse recevable en son action et a fait droit à sa demande en ordonnant à la société Herrikoa d'interrompre l'opération d'augmentation de capital irrégulièrement engagée.

Les juges ont prononcé le séquestre des fonds déposés à titre de souscription, et ont décidé que soit restitué à chaque souscripteur le montant de sa participation à l'augmentation de capital litigieuse.

La cour d'appel de Paris a, le 28 mars 1988, réaffirmé que l'irrégularité établie à la charge de la société Herrikoa est, à elle seule et par elle-même, de nature à porter atteinte aux droits des épargnants en privant ceux-ci de la nécessaire information, préalable à toute décision de souscription.

La Cour d'appel a ordonné à cette société de suspendre de façon immédiate l'opération et lui a accordé un délai d'un mois pour soumettre à la COB un projet de note d'information.

Dès lors si la Commission des opérations de bourse n'estime pas devoir accorder le visa, la société Herrikoa devra assurer le remboursement des souscripteurs à ses frais et sous le contrôle d'un mandataire de justice.

Dans l'hypothèse de la délivrance du visa, la société en cause devra rembourser les souscripteurs qui, au vu du document visé, n'auront pas confirmé leur engagement.

La COB a ensuite accordé son visa mais rédigé en forme d'avertissement pour les investisseurs : « conformément à la décision de la cour d'appel de Paris du 28 mars 1988, la présente note d'information est destinée à la régularisation de l'augmentation de capital

engagée en octobre 1987 selon une procédure non conforme à l'appel public à l'épargne. L'attention des souscripteurs est attirée sur l'absence de liquidité des titres proposés. Il ne sera pas organisé de marché à l'initiative de la société. Il existe une clause d'agrément dans les statuts de la société. »⁴⁶

- Le pouvoir de demander la suspension des droits de vote :

Les obligations d'information du droit des sociétés résultent pour l'essentiel de la loi n°85-705 du 12 juillet 1985 modifiée par la loi n°89-531 du 2 août 1989.

Lorsqu'une personne, agissant seule ou de concert, a pris une participation représentant plus du vingtième, du dixième, du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote d'une société ayant son siège sur le territoire français, cela doit être mentionné dans le rapport présenté aux associés de la société ayant pris la participation.

Le franchissement de ces seuils oblige la société qui les franchit à informer, dans les 15 jours, la société cible, et dans les cinq jours de bourse, la COB.

La déclaration de franchissement de seuil doit s'accompagner d'une déclaration d'intention lorsqu'elle porte sur plus de 1/5 du capital⁴⁷.

Sur demande de la COB, du président de la société ou de tout actionnaire, le tribunal de commerce peut prononcer la suspension totale ou partielle des droits de vote, pour une durée ne pouvant excéder cinq ans, d'un actionnaire qui n'aurait pas procédé à des déclarations de franchissement de seuils de participations dans une société.

6) Les poursuites exercées de façon indirecte.

- Le pouvoir d'intervention de la COB dans l'exercice du pouvoir disciplinaire des autorités professionnelles.

La COB ne dispose pas de pouvoir disciplinaire propre.

Avant la loi du 2 août 1989, la COB pouvait saisir le Conseil des bourses de valeurs en cas d'infraction commise par un professionnel de la bourse.

La COB peut depuis cette loi saisir le conseil des marchés à terme d'infractions commises par des personnes habilitées à intervenir sur des marchés à terme, et également saisir le conseil de discipline des OPCVM d'infractions commises par les dirigeants d'OPCVM.

La commission peut également, dans les trois jours de la décision prise par le Conseil des bourses de valeurs, le Conseil des marchés à terme, ou le Conseil de discipline des OPCVM à l'encontre d'un professionnel, demander une seconde délibération.

- La coopération entre la COB et les juridictions.

⁴⁶ Bulletin n°213 COB avril 1988.

⁴⁷ Règlement COB n°88-02.

La coopération entre la COB et les juridictions est réciproque.

En effet, la Commission des opérations de bourse transmet au procureur de la République les infractions qu'elle relève au cours de ses enquêtes, et mérite dans ce cadre l'appellation fréquemment employée dans la presse de « gendarme de la bourse »⁴⁸.

En effet, par sa position privilégiée, au cœur du domaine régulé, « sur le terrain », scrute en permanence le marché pour pouvoir, le cas échéant, donner l'alerte au parquet de façon très réactive.

Les juridictions, quant à elles, lorsqu'elles sont saisies de poursuites relatives à des infractions mettant en cause des sociétés faisant publiquement appel public à l'épargne ou à des infractions commises à l'occasion d'opérations boursières, peuvent, en tout état de la procédure, demander l'avis de la COB.

Cet avis est obligatoirement demandé quand les poursuites concernent des opérations d'initié ou la diffusion d'informations fausses ou trompeuses.

La COB remplit alors un rôle d'*amicus curiae*.

7) Les pouvoirs de la COB et son rôle en matière de transmission de l'information

La COB, du fait de sa position à la fois centrale, entre l'Etat et les professionnels des marchés financiers, et en même temps en retrait du tumulte et de l'agitation de la place, possède une autorité morale, ce qui lui confère, de facto, un rôle de « courroie de transmission ».

La COB se trouve en effet en mesure de faire remonter l'information des marchés vers l'Etat.

Elle devient de ce fait une force de proposition en matière législative et réglementaire très utile.

L'article 4 de l'ordonnance de 1967 dispose que la COB peut formuler des propositions de modifications des lois et règlements concernant l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public, les bourses de valeurs et le statut des sociétés de bourse.

Dans ce cadre, la COB peut s'adresser directement au Président de la République par la voie du rapport annuel publié au Journal Officiel.

La COB rend compte de son action non pas au Parlement, ni au Ministre de l'économie, mais au Président de la République et chaque rapport annuel débute par une lettre adressée par le président de la COB (aujourd'hui par le président de l'Autorité des marchés financiers⁴⁹) à Monsieur le Président de la République.

La publication au Journal Officiel permet de faire « redescendre » l'information vers le public.

⁴⁸ « La commission se trouve pratiquement en situation de monopole quant à la constatation des infractions », N. Decoopman, in La Commission des opérations de bourse et le droit des sociétés, Economica, 1979, p.39.

⁴⁹ Jean-Pierre Jouyet a succédé le 15 décembre 2008 à Michel Prada à la présidence de l'AMF.

La COB assure ainsi une ventilation des flux d'informations en matière économique et financière, entre celles qu'elle reçoit du marché et celles qu'elle diffuse au Président de la République, au marché, et au public, ce qui lui permet de remplir l'une de ses missions, à savoir, assurer l'information des investisseurs.

Le rapport annuel est à l'origine de nombreuses réformes dans la mesure où la COB, en tant qu'expert en la matière, est tout à fait à même d'orienter le président sur les besoins en matière législative et réglementaire concernant le secteur dont elle assure la régulation.

Par exemple, le second marché, créé en 1983 parallèlement à la cote officielle, est une suggestion que la COB a inscrite dans son rapport annuel de 1981⁵⁰.

Interlocutrice en prise directe avec les intervenants du marché, la COB a le pouvoir de recevoir les plaintes et réclamations et peut leur donner suite.

Elle les oriente vers le procureur de la république si la plainte relève d'une infraction pénale, soit conseille de saisir la juridiction civile ou bien tente de régler amiablement le litige.

8) Les recours contre les décisions de la COB

L'article 12 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 issu de la loi du 2 août 1989 attribue au juge judiciaire l'essentiel du contentieux des recours contre les décisions de la COB.

En effet, il dispose que « l'examen des recours contre les décisions de la COB autres que celles qui ont un caractère réglementaire ou qui sont relatives à l'agrément des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou des gérants de portefeuille relève de la compétence du juge judiciaire... ».

Le contentieux des actes réglementaires et celui de la délivrance ou du retrait des agréments donnés aux OPCVM ou aux gérants de portefeuille, continuent par conséquent de relever de la compétence de l'ordre administratif.

L'ordre judiciaire se voit confier le contentieux des recours contre les décisions individuelles, d'attribution ou de retrait de visas notamment, et même le communiqué peut dans certains cas être assimilé à une véritable décision⁵¹.

Le juge administratif est incompétent pour en connaître⁵².

L'article 6 du règlement de procédure du 23 mars 1990 a désigné la cour d'appel de Paris en tant que juridiction nationale technique et spécialisée pour connaître de ces recours.

⁵⁰ COB, rapport annuel, 1981, p.54.

⁵¹ Ce recours ouvert devant le juge judiciaire vise toute décision individuelle de la COB, au sens non seulement formel mais également matériel. Dans ce cas un communiqué peut être assimilé à une décision : CA Paris, 15 janv.1993, Deverloy : Dr. sociétés mai 1993, n°102, p.16, note H. Hovasse ; CA Paris, 3 nov.1998, Elyo : Rev. sociétés 1/1999, p.125, note Daigre.

⁵² CE 6 juillet 1990 : Rev. sociétés 1991, p.&38, obs. Guyon ; Bull. Joly 1990, p.1056, note Faugérolas.

La cour d'appel de Paris a précisé dans une affaire Holophane que « la juridiction de la cour ne peut s'exercer que dans la limite des compétences relevant de l'autorité qui s'est prononcée en « première instance »⁵³.

Il est à noter qu'il est question ici de recours et non d'appel de la décision de la COB, cette dernière n'ayant pas le caractère d'un jugement.

Les juridictions de l'ordre judiciaire ont compétence pour connaître également des demandes d'indemnité fondées sur l'illégalité dont seraient entachées les décisions⁵⁴ de la COB.

La cour d'appel de Paris, 1^{ère} chambre, section COB est seule compétente pour annuler les décisions individuelles de la COB.

Au demeurant, la première application de l'annulation d'une procédure de sanction a eu lieu en 2000 et pour des raisons touchant au fond de l'affaire et non pas à des questions de forme ou d'application de principes généraux⁵⁵.

La question s'est posée de savoir si la cour d'appel de Paris est également compétente pour connaître du contentieux de l'indemnisation, conséquence de l'annulation.

Cette juridiction y a elle-même répondu, estimant qu'elle seule est compétente lorsque l'indemnisation est fondée sur l'illégalité de la décision faisant l'objet d'une annulation, la cour d'appel de Paris étant juge de l'excès de pouvoir en la matière⁵⁶.

En revanche si l'indemnisation repose sur une voie de fait, c'est au juge judiciaire qui sera désigné selon les règles ordinaires de procédure civile de se prononcer⁵⁷.

S'agissant d'une autorité administrative, le contrôle des actes et faits de la COB est un contrôle de légalité et de plein contentieux.

Les recours ne sont pas suspensifs.

Concernant les recours dirigés contre les décisions d'injonction ou de sanction de la COB, le premier Président de la Cour d'appel de Paris peut ordonner qu'il soit sursis à exécution uniquement si la décision « est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives »⁵⁸

⁵³ C.A Paris, 1^{ère} Ch., Sect. CBV, 13 juillet 1988.

⁵⁴ T.confl., 22 juin 1992 :D.1993, p.439, note Decoopman ; Rev. sociétés 1992, p.774, note Guyon).

⁵⁵ CA Paris, 11 janv.2000, Société fermière du Casino Municipal de Cannes : COB : Banque et droit janv-févr. 2000, n°69).

⁵⁶ Paris, 6 avril 1994, Bull. Joly Bourse, 1994, p.260.

⁵⁷ Paris, 13 janvier 1994, Rev. dr. bancaire, 1994, 37, obs. Germain et Frison-Roche.

⁵⁸ Ceci diffère du mécanisme de sursis à exécution propre aux décisions du Conseil de la concurrence, du Conseil des marchés à terme et du Conseil des bourses de valeurs, pour lesquels il peut être ordonné par le premier Président de la Cour d'appel de Paris qu'il soit sursis à exécution des décisions de ces trois organismes lorsque celles-ci sont « susceptibles d'entraîner des conséquences manifestement excessives » ou « s'il est intervenu postérieurement à leur notification, des faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité ». Pour une application de rejet de la demande de sursis : CA Paris, 28 sept 1993, Haddad c/Agent judiciaire du Trésor : Dr. sociétés 1994, n°18. Pour une application de l'acceptation de la demande de sursis : CA Paris, 6 déc.1993, Bergé : Dr sociétés 1994, n°121, obs. Hovasse.

La COB ne possédant pas la personnalité morale, les recours doivent être intentés contre l'Etat.

A ce titre, la responsabilité de l'Etat ne peut être engagée que par une faute lourde de la COB⁵⁹.

Pour ce qui concerne les modalités de recours, elles constituent une dérogation aux règles du code de procédure civile.

Elles découlent des articles 6 à 14 du décret n°90-263 du 23 mars 1990.

Le délai de recours est de dix jours et court à compter de la notification de la décision pour les personnes qui en font l'objet⁶⁰, et à compter de sa publication pour les autres personnes intéressées.

Le recours est formé par une déclaration écrite déposée au greffe de la cour d'appel de Paris, en quatre exemplaires, contre récépissé⁶¹.

A peine d'irrecevabilité prononcée d'office, la déclaration comporte les mentions prescrites par l'article 648 du code de procédure civile⁶²

La déclaration comporte obligatoirement l'objet du recours⁶³ et l'exposé des moyens ainsi que les documents produits.

Dans les cas où l'exposé des moyens ferait défaut, il doit à peine d'irrecevabilité être déposé au greffe être déposé au greffe dans le mois qui suit le dépôt de la déclaration⁶⁴

Le greffe transmet une copie de la déclaration de recours à la COB⁶⁵

La cour d'appel de Paris statue après que la COB et les parties à l'instance ont été en mesure de présenter leurs observations écrites, et après une audience au cours de laquelle ont lieu des débats oraux⁶⁶.

Ces arrêts de la cour d'appel de Paris statuant sur des recours formés contre les décisions de la Commission des opérations de bourse sont susceptibles de pourvoi en cassation, naturellement soumis à la Chambre commerciale de la Cour de cassation.

La procédure de droit commun du pourvoi en matière civile est alors suivie, avec représentation obligatoire des parties par un avocat au Conseil d'Etat et à la Cour de cassation.

⁵⁹ TA Paris, 5 avril 1979 :Rev. sociétés 1981,p.339, note J.-J. Daigre ; CE, 22 juin 1984 :Rev. sociétés 1985,p.634, note J.-J. Daigre .

⁶⁰ D.1990, art.7 ; pour une application : Paris 18 avril 1991 : Bull. Joly, 1991,p.695.

⁶¹ Décret n°90-263 du 23 mars 1990 article 8.

⁶² CA Paris 27 juin 1991 : JCP E 1991, pan.n°1414.

⁶³ Cass.com 27 mai 1997, n°95-11.921 : Bull. civ. IV n°155, p.139 ;JCP E 1997 pan. n°787

⁶⁴ Décret n°90-263 du 23 mars 1990, art.8

⁶⁵ D.1990, art.9

⁶⁶ D.1990, art.10

Comme peut l'observer Guy Canivet, le transfert du contentieux des décisions de sanction de la Commission des opérations de bourse aux juridictions de l'ordre judiciaire, le législateur a soumis le jugement de ces affaires à une culture procédurale propre à cet ordre de juridiction⁶⁷.

Le respect du principe de la contradiction est au centre de cette culture procédurale, et s'exprime par la libre confrontation entre la thèse de l'accusation et celle de la défense.

Cette technique d'élaboration va peu à peu être imposée par le juge judiciaire, tant au niveau de sa logique que de son contenu formel à la COB.

C - Les pouvoirs de sanction de la COB après la loi de modernisation des activités financières (MAF)

La loi du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs⁶⁸ qui réformait sur le plan institutionnel la place de Paris autour de la COB et d'organismes professionnels nouveaux qu'étaient alors le Conseil des bourses de valeurs, le Conseil des marchés à terme et la société des bourses françaises était annoncée par le plus grand nombre comme une révolution⁶⁹.

Comme bien souvent, ce ne fut qu'une phase de transition entre les réformes des années 80 celles qui allaient suivre dans les années 90.

Non seulement la loi du 2 août 1989⁷⁰, relative à la sécurité et à la transparence du marché financier, précédemment étudiée, a renforcé l'indépendance et les pouvoirs de la COB, mais l'architecture des institutions financières a été de nouveau profondément modifiée par la loi de 1996⁷¹, de modernisation des activités financières (MAF) transposant la directive sur les services d'investissement(DSI)⁷².

La DSI a eu pour effet de mettre en place le marché unique des services d'investissement et constitue un texte de premier ordre dans la construction de l'espace financier européen⁷³.

⁶⁷ Guy Canivet, La procédure de sanction administrative des infractions boursières à l'épreuve des garanties fondamentales, chroniques, RJDA 5/96, p.423 s.

⁶⁸ Loi n°88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeur.

⁶⁹ A.Couret, « Le big-bang français », Bull. Joly, 1988, p.125.

⁷⁰ A.Couret, D.Martin, L.Faugérolas, « Sécurité et transparence du marché financier », Bull. Joly, 1989, n° spécial, 11 bis.

⁷¹ Loi n°96-597 du 2 juill.1996

⁷² Directive n°93/22 du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières, JOCE, n°L.141 du 11 juin 1993, p.27 ; rectific.JOCE, n° L197 du 6 août 1993, p.57. Pour une étude d'ensemble voir : M. Hubert de Vauplane et J.P. Bornet: " Marchés financiers : Le défi de la transposition de la DSI ", Bull. Joly Bourse, mars-avril 1996, p.83.

⁷³ l'exposé des motifs de la DSI ne laisse guère de doute quant aux ambitions de ce texte : « Considérant que la présente directive constitue un instrument essentiel pour la réalisation du marché intérieur, décidée par l'acte unique européen et programmée par le Livre blanc de la Commission, sous le double aspect de la liberté d'établissement et de la libre prestation de services, dans le secteur des entreprises d'investissement ; considérant que la démarche retenue consiste à ne réaliser que l'harmonisation essentielle, nécessaire et suffisante pour parvenir à une reconnaissance mutuelle des agréments et des systèmes de contrôle prudentiel, qui permette l'octroi d'un agrément unique valable dans toute la Communauté et l'application du principe du contrôle par l'Etat membre d'origine ».

Cette directive pose le principe de l'agrément unique des entreprises d'investissement qui a valeur de passeport⁷⁴ dans toute la Communauté, ainsi que des règles concernant l'organisation générale des marchés.

Sans unifier la réglementation d'ensemble des marchés financiers européens, la DSI pose également le principe de la coexistence des marchés réglementés et de gré à gré.

La DSI vise un but d'harmonisation de la structure des marchés européens et de leurs autorités de régulation.

Elle crée la notion de marché réglementé qu'elle définit par un critère purement formel : Ce sont des marchés d'instruments financiers figurant sur une liste établie par chaque Etat membre, fonctionnant selon des conditions fixées par les autorités compétentes imposant le respect d'obligations de déclaration et de transparence prévues par la DSI.

Chaque Etat est donc libre de déterminer quel marché sera réglementé sur son territoire mais ne peut en interdire ou en limiter l'accès, toute discrimination étant prohibée.

Un principe de libre concurrence entre chaque type de marché est également favorisé dans le but de lever les barrières érigées par les Etats à l'entrée des marchés.

La loi MAF distingue en conséquence les marchés réglementés, reconnus comme tels par arrêté ministériel et les marchés de gré à gré, qui ne sont pas définis par la loi autrement que par la négative, comme étant des marchés qui ne sont pas réglementés.

Concernant les autorités de régulation des marchés financiers, la loi de 1996 apporte son lot de modifications.

Tout d'abord, la loi MAF attribue à la COB la qualité d'autorité administrative indépendante inscrite à l'article 1^o alinéa 1 de l'ordonnance de 1968 modifié par la loi du 2 juillet 1996, gravant par là même dans le marbre la position du Conseil constitutionnel⁷⁵ qui qualifiait la COB d' « organisme administratif indépendant » et celle d'une bonne partie de la doctrine⁷⁶, sans cependant apporter de réel changement au statut juridique de l'organisme.

L'article 1^o alinéa 2 de l'ordonnance de 1968 est modifié par la loi du 2 juillet 1996, qui dispose que: "Dans l'accomplissement des missions qui sont confiées à la commission par la présente ordonnance, le président de celle-ci a qualité pour agir au nom de l'Etat devant toute juridiction à l'exclusion des juridictions pénales." Cette exclusion de la possibilité d'agir devant les juridictions pénales résulte des limites qu'avait fixées le Conseil constitutionnel dans sa décision du 28 juillet 1989.

⁷⁴ Les entreprises d'investissement qui auront reçu dans leur Etat d'origine un agrément conforme aux dispositions de la directive auront la possibilité d'exercer dans tous les autres Etats membres dans la limite du champ des activités couvertes de cet agrément.

⁷⁵ Décision n°89-260 DC du 28 juillet 1989, JO, 1^o août 1989

⁷⁶ La COB est-elle une autorité administrative indépendante? Yves Guyon in Claude Albert Colliard et Gérard Timsit (Dir.), Les autorités administratives indépendantes, Paris, PUF, 1988.

La personnalité morale n'a cependant pas été attribuée à la COB⁷⁷ par la loi MAF et son président agit donc toujours au nom de l'Etat.

La loi MAF rétablit également mais sans le nommer le Commissaire du gouvernement⁷⁸, représentant du ministre dont la présence avait pourtant été écartée par la loi de 1989, réalisant en matière d'indépendance de la COB un certain retour en arrière.

Cependant, le « représentant du ministre de l'économie et des finances » ne peut intervenir que pour ce qui concerne les décisions à caractère général, donc les décisions réglementaires et non pas les décisions individuelles, ceci afin d'éviter certaines interventions politiques.

Son pouvoir n'est pas à négliger dans la mesure où le ministre de l'économie et des finances conserve en dernier ressort le pouvoir d'homologuer les règlements de la Commission des opérations de bourse.

Il a la possibilité de donner un avis à la Commission, dans le cadre de son champ de compétence (dont pas en matière de décision individuelle) et peut soumettre toute proposition à la COB.

La COB se voyant pourvue d'un pouvoir de sanction, une partie de la doctrine réclamait un contrôle sur le pouvoir réglementaire de la Commission, afin de servir de contre-pouvoir.

La mission de la COB se voit également redéfinie par la loi MAF.

L'article 1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 dispose désormais que la COB veille à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers.

La COB est donc compétente concernant les instruments financiers définis à l'article 1 de la loi du 2 juillet 1996, le texte restant ouvert puisque la commission est également compétente pour les placements ne relevant pas des instruments financiers au sens strict, mais de biens les plus divers dès lors qu'il y a appel public à l'épargne. La Commission est compétente pour les marchés réglementés comme pour le marché de gré à gré. La mission de la COB se voit élargie à la protection de l'épargne. Elle doit aussi, comme cela était le cas auparavant, veiller au bon fonctionnement des marchés et à l'information des investisseurs.

La COB a aussi pour mission d'agréeer les entreprises de gestion de portefeuille⁷⁹ selon des conditions définies par les textes et de retirer cet agrément⁸⁰, d'établir des règles pour l'exercice de la profession de gérant de portefeuille⁸¹, de contrôler les sociétés de gestion de portefeuille⁸² et d'exercer le pouvoir disciplinaire à leur égard⁸³.

⁷⁷ Il faudra attendre la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 pour que la personnalité morale soit attribuée à l'AMF.

⁷⁸ L'article 2 de l'ordonnance de 1968 modifié par la loi du 2 juillet 1996 dispose que "Un représentant du ministre de l'économie et des finances est entendu par la commission sauf en matière de décisions individuelles. Il peut soumettre toute proposition à la délibération de la commission sauf dans les mêmes cas. "

⁷⁹ Article 15 de la loi du 2 juillet 1996

⁸⁰ Article 19 de la loi du 2 juillet 1996

⁸¹ Articles 58 et 70 de la loi du 2 juillet 1996

⁸² Article 70 de la loi du 2 juillet 1996

Aucune hiérarchie n'existant entre les différentes autorités en charge des marchés, des risques de chevauchement de compétences que nous développerons ultérieurement étaient à craindre.

La composition du collège de la commission est également modifiée, la modification précédente datant de la loi de 1989, n'ayant pas donné satisfaction. Le collège subit une diminution du nombre des fonctionnaires au profit de personnalités du monde professionnel des marchés financiers.

Le conseil national de la comptabilité fait son apparition avec un membre et le nombre de personnalités qualifiées s'accroît passant de deux à trois. Les autorités boursières perdent un siège du fait de la disparition du Conseil des bourses de valeurs et du Conseil du marché à terme remplacés par une seule institution, le Conseil des marchés financiers(que nous évoquerons par la suite). La Banque de France conserve quant à elle un siège.

L'influence du pouvoir exécutif reste quant à elle prépondérante.

En effet, la désignation des personnalités qualifiées par le président du Sénat, le président de l'Assemblée nationale et le président du Conseil économique et social est une nouveauté du fait qu'ils étaient antérieurement nommés par les autres membres du collège. Le Président de la COB reste quant à lui, nommé directement par le Gouvernement pour six ans (mandat non renouvelable) alors qu'il avait été question de donner le pouvoir de l'élire aux membres du collège.

Le collège de la COB se compose désormais de 9 membres au lieu de 8 précédemment, auxquels s'ajoute le président.

Afin d'éviter tout conflit d'intérêts qui pourraient remettre en cause l'impartialité des décisions de la COB, la loi met à la charge de ses membres une obligation d'information assez large concernant leurs activités ou détentions d'instruments financiers⁸⁴.

Aucune disposition ne vient néanmoins sanctionner le non-respect par les membres du collège de leurs obligations d'information. Il est raisonnable de penser que les décisions de la COB prises à l'occasion de délibérations irrégulières du fait du non-respect par un ou plusieurs membres des incompatibilités auraient toutes les chances d'être annulées par le juge judiciaire s'il s'agit de décisions individuelles et par le juge administratif s'il s'agit d'actes réglementaires.

La transparence de la COB et la légitimité de ses décisions ne s'en trouvent que renforcées.

La publication au journal officiel de son règlement intérieur y concourt également.

⁸³ Article 71 de la loi du 2 juillet 1996

⁸⁴ Art. 2 ter de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 actualisée par la loi du 2 juillet 1996, article 89 : « Le président et les membres de la commission doivent informer celle-ci des intérêts qu'ils détiennent ou viennent à détenir et des fonctions qu'ils exercent ou viennent à exercer dans une activité économique et financière ainsi que de tout mandat qu'ils détiennent ou viennent à détenir au sein d'une personne morale. Ni le président ni aucun membre de la commission ne peut délibérer dans une affaire dans laquelle lui-même ou, le cas échéant, une personne morale au sein de laquelle il exerce des fonctions ou détient un mandat a un intérêt ; il ne peut davantage participer à une délibération concernant une affaire dans laquelle lui-même ou, le cas échéant, une personne morale au sein de laquelle il exerce des fonctions ou détient un mandat a représenté une des parties intéressées au cours des trente-six mois précédant la délibération. »

A cet égard, un article 2 bis est introduit dans l'ordonnance de 1967⁸⁵ disposant que la commission établit un règlement intérieur. Ce règlement détaille les règles relatives aux délibérations de la COB, notamment aux conditions dans lesquelles les affaires sont rapportées. Il est publié au Journal officiel de la République française.

L'article 27 de la loi MAF crée une nouvelle autorité professionnelle des bourses de valeurs, le Conseil des marchés financiers, qui remplace et exerce les attributions qui étaient conférées jusque-là au Conseil des bourses de valeurs et au Conseil du marché à terme, et est qualifié d'autorité professionnelle dotée de la personnalité morale.

Sans rentrer plus avant dans le détail de son fonctionnement, dont ce n'est pas ici le propos, le Conseil des marchés financiers est investi de prérogatives de puissance publique et a pour mission d'établir le règlement général (homologué par le ministre de l'économie et des finances après avis de la commission des opérations de bourse et de la Banque de France) concernant les prestataires de services d'investissement, les entreprises de marché et les chambres de compensation, les marchés réglementés, le régime des offres publiques et de retrait ainsi que bien entendu son propre fonctionnement administratif et financier.

La loi MAF apporte également des modifications concernant la réglementation des délits boursiers.

Du fait de l'imprécision de certaines incriminations, occasionnant des difficultés d'application et des critiques de la doctrine, la loi MAF est venue en corriger certains points.

La rédaction de l'article 10-1 de l'ordonnance de 1967, concernant le délit d'initié est modifiée.

Il est alors rédigé de la façon suivante : "Est puni de deux ans d'emprisonnement et d'une amende de 10 millions de francs dont le montant peut être porté au-delà de ce chiffre, jusqu'au décuple du montant du profit éventuellement réalisé, sans que l'amende puisse être inférieure à ce même profit, le fait, pour les dirigeants d'une société mentionnée à l'article 162-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales 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 sciemment de réaliser, soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations avant que le public ait connaissance de ces informations ".

Désormais le délit d'initié concerne " les instruments financiers " définis par l'article 1 de la loi de 1996.

La définition de la notion d'initié n'a pas subi quant à elle de modification.

Les dispositions de la directive européenne du 13 novembre 1989 qui précise dans la définition de l'initié les personnes pouvant disposer d'une information privilégiée du fait de leur participation dans le capital d'une société ou en dehors de leurs fonctions ou de leurs

⁸⁵ Article 89 de la loi du 2 juillet 1996.

professions⁸⁶ n'ont pas été reprises dans le texte qui a donc tendance à freiner l'évolution impulsée au niveau communautaire.

En ce qui concerne le délit de communication d'informations privilégiées, et le délit de fausse information, ainsi que celui de manipulation de cours, la notion d'instrument financier remplace celle de valeurs mobilières et de contrats à terme.

L'article 10-4 de l'ordonnance modifiée par la loi MAF introduit une nouveauté, à savoir que désormais les personnes morales peuvent être pénalement responsables de délits boursiers dans les conditions précisées par l'article 121-2 du code pénal, ce qui n'exclut pas bien entendu la responsabilité des personnes physiques auteurs ou complices des mêmes faits.

Tenant prudemment compte de la décision du Conseil constitutionnel du 28 juillet 1989, la loi du 2 juillet 1996 pose désormais une limite (insérée à l'article 9-3 de l'ordonnance⁸⁷) au montant des sanctions pécuniaires qui peuvent être infligées à une personne ayant fait l'objet d'une double procédure à la fois devant la COB et le tribunal correctionnel.

En effet, le juge pénal peut tenir compte de la sanction pécuniaire prononcée par la COB afin d'éviter le cumul des sanctions (notons néanmoins qu'il ne s'agit que d'une possibilité et non d'une obligation pour le juge).

§2-L'évolution d'une forme particulière d'action du régulateur : L'utilisation des instruments d'interprétation.

« Pour donner une idée complète des principes de continuité dans l'action et de fonctionnement « en boucle » qui sont à la base du système de régulation, il convient d'ajouter que l'accent est mis sur l'importance des fonctions extra juridiques de l'autorité de régulation : information, persuasion, pression »⁸⁸.

En effet, tous les moyens à la disposition de l'autorité de régulation doivent être utilisés pour parvenir à l'accomplissement de sa mission.

Dès lors qu'une telle autorité administrative est dépourvue ou insuffisamment dotée de pouvoirs de sanction, elle doit en quelque sorte improviser avec les moyens dont elle dispose.

Là s'exprime la raison d'être de l'autorité de régulation, « La volonté d'aboutir à des résultats concrets, plutôt que d'énoncer des affirmations théoriques »⁸⁹.

Certains actes répondant au vocable de droit mou, traduction du terme anglais de *soft law* sont utilisés de longue date par la COB pour faire passer des messages auprès des intervenants des marchés.

⁸⁶ Elles tombent cependant sous le coup de l'incrimination de recel de délit d'initié, comme dans l'arrêt de la Cour de cassation du 26 octobre 1995, concernant l'affaire Péchiney, cf. les petites affiches, 24 novembre 1995.

⁸⁷ Article 9-3 de l'ordonnance de 1967 : « Lorsque la Commission des opérations de bourse a prononcé une sanction pécuniaire devenue définitive avant que le juge pénal ait statué définitivement sur les mêmes faits ou des faits connexes, celui-ci peut ordonner que la sanction pécuniaire s'impute sur l'amende qu'il prononce ».

⁸⁸ Conseil d'Etat, Rapport, 2001, les autorités administratives indépendantes, la documentation française, p.282.

⁸⁹ B.Tricot, R.Hadas-Lebel, les institutions politiques françaises, Presses de Science Po et Dalloz.

L'AMF créée par la loi de sécurité financière a repris à son compte ce procédé de transmission de signaux à l'attention des professionnels et des juges qui en tiennent au demeurant largement compte.

A l'occasion de sa mission, la COB avait pour habitude de prendre des actes unilatéraux⁹⁰, qui selon René Chapus, sont considérés comme " *une décision lorsque la manifestation de volonté de son auteur se traduit par l'édition d'une norme destinée à modifier l'ordonnement juridique ou bien, au contraire, à le maintenir en l'état*".

A contrario certains actes unilatéraux ne sont pas des décisions lorsqu'ils ne modifient pas l'ordonnement juridique ni ne le maintiennent en l'état.

Ces actes dits non décisifs et qualifiés de droit mou par la doctrine sont des normes de portée générale non obligatoires et non contraignantes.

Ils ne peuvent faire grief et ne sont pas susceptibles, pour cette raison, d'être déférés à la censure du juge administratif⁹¹.

Comme le précise si justement Monsieur Pierre-Alain Jeanneney : « La production de droit par les régulateurs(...) semble, en première analyse, être résiduelle, subordonnée et contrôlée et se situer tout en bas de la hiérarchie des normes. Cette apparence est trompeuse. En pratique le pouvoir de création de droit effectivement exercé par les régulateurs déborde largement leurs compétences formelles⁹². »

En effet, ces normes se situent en dehors de la hiérarchie des normes traditionnelle et sont a priori dépourvues de toute valeur juridique.

Elles jouent cependant un rôle important car indiquent aux acteurs du marché la position du régulateur.

Ces indicateurs, s'ils ne sont pas suffisamment pris en compte par les professionnels du marché augmentent pour ces derniers le risque de sanctions.

Par conséquent, bien que ces normes ne soient pas, en apparence, d'une grande portée juridique et qu'elles ne soient pas contraignantes (I), elles sont cependant considérées avec attention par leurs destinataires(II).

⁹⁰ R. Chapus, "Droit administratif général", Montchrestien, coll. Domat – Droit public, 10^{ème} éd., 1996, t. 1, n°555.

⁹¹ Paris 25 juin 1998, Revue des sociétés. 1999, p.144 et s. , note F. Bucher : pour la Cour, l'avis donné par le Conseil des bourses de valeurs sur l'opportunité d'une offre publique de retrait est un "simple avis dépourvu de force contraignante, ne fait pas grief au requérant et (...)ne constituant pas une décision du Conseil des bourses de valeurs, cet avis n'est pas susceptible d'être déféré à la cour d'appel de Paris".

⁹² P.-A. Jeanneney, "Le régulateur producteur de droit", article inclus dans l'ouvrage "Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulations", sous la direction de M.-A. Frison-Roche, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p.40 et s. et p.43.

I - La production de normes d'apparence non contraignantes par le régulateur

Le droit mou ou flexible tel qu'il est appelé de nos jours et bien que traduit du terme anglais *soft law* n'est cependant pas une pratique importée d'outre-manche ou d'outre atlantique.

En effet, notre droit l'utilise de longue date par le biais notamment des circulaires et directives et on retrouve également ce procédé au niveau européen.

Dans un but de transparence et de sécurité juridique, le régulateur dispose d'instruments d'interprétation officiels aux côtés desquels existent des actes non décisifs informels qui lui permettent de réagir plus promptement aux aléas des marchés.

A- Les actes non décisifs officiels du régulateur

Le régulateur peut s'exprimer officiellement à travers différents médias que sont les instructions et les recommandations ainsi que le prescrit.

1) Les instructions et recommandations

Officialisés par la loi MAF, en tant qu'instruments d'interprétation, instructions et recommandations font l'objet d'une procédure spécifique intégrée à l'article 4-1 alinéa 2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967⁹³ (elles font l'objet d'une délibération du collège, d'une transmission au ministre de l'économie, et d'une publication qui se fait en pratique dans le bulletin mensuel).

C'est pourtant de longue date, et bien avant l'octroi d'un pouvoir réglementaire, que la COB utilise les instructions et les recommandations.

Les instructions et recommandations sont « adoptées par la Commission aux fins de préciser l'interprétation et les modalités d'application de ses règlements et sont publiées par la Commission dans un délai de quinze jours suivant la date de leur transmission au ministre chargé de l'économie ».

L'article L621-6 du code monétaire et financier tel qu'il découle de la rédaction de la loi n° 2003-706 de sécurité financière du 1^{er} août 2003, article 8, II, dispose que l'autorité des marchés financiers peut publier des instructions et des recommandations aux fins de préciser l'interprétation du règlement général.

Les instructions sont prises dans des domaines dans lesquels l'autorité de régulation possède un pouvoir de décision individuelle a priori tels que le visa ou l'agrément.

Après un débat au sujet de la nature réglementaire ou non des instructions, la doctrine s'est accordée sur la nature non réglementaire des instructions mais sous condition.

En effet, selon messieurs de Vauplane et Bornet « il ne fait aucun doute que les instructions n'ont pas de valeur réglementaire. Elles ne doivent pas poser de règles nouvelles sous peine de se voir attaquées pour excès de pouvoir devant le conseil d'Etat⁹⁴ »

Par conséquent, et sauf à ajouter des droits ou des obligations aux opérateurs du marché, les instructions n'ont pas de caractère réglementaire, par analogie avec la jurisprudence du conseil d'Etat relative aux circulaires, différenciant les circulaires seulement interprétatives des circulaires à caractère réglementaire⁹⁵.

La fonction des instructions et leur mode d'élaboration (par transmission au ministre qui ne peut les homologuer) tels que définis par la loi MAF confirme une nature infra réglementaire sur le plan formel.

En revanche, leur portée, et le fait qu'elles sont indissociables du règlement dont elles déterminent l'application, et dont elles sont l'accessoire explicatif, est indubitablement de nature réglementaire.

L'autorité régulatrice fait une interprétation extensive de l'article L621-6 du code monétaire et financier qui l'autorise à publier des instructions aux fins de préciser l'interprétation du règlement général.

Le CMF en son temps prenait des « décisions de portée générale » qui s'apparentaient à des règlements et sur la base desquelles étaient prises des instructions.

Elles permettent à l'autorité régulatrice de détailler l'interprétation des règles de fond et de forme qu'elle a mises en place et souhaite voir appliquées.

Les recommandations quant à elles sont des actes de nature infra réglementaire et leurs destinataires sont libres de les prendre ou non en considération, d'autant que l'autorité de régulation n'a pas la possibilité d'en imposer l'application.

Cependant, et bien que présentées comme indicatives, leur valeur est supérieure dans la mesure où elles permettent à l'autorité de régulation de faire connaître sa position dans des domaines où elle possède un pouvoir de contrôle a posteriori.

Elles invitent le plus souvent les sociétés à communiquer, en précisant le contenu de l'information qui est à diffuser aux investisseurs⁹⁶.

⁹⁴ H.de Vauplane, J.-P. Bornet, Droit des marchés financiers, Litec, 1998, n°149.

⁹⁵ CE Ass. 29 janvier 1954, Institution Notre-Dame du Kreisker, AJ, 1954, 2 bis.p.5, chron. F.Gazier et M.Long, DA, 1954, p.50, concl. B. Tricot.

⁹⁶ Exemples: recommandation COB 98-01 sur l'information financière relative aux risques liés à la situation en Asie ; recommandation COB 98-05 relative à la diffusion sur Internet d'informations financières par les sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ; plus récemment, recommandation AMF du 20 janvier 2007 sur la communication financière par voie de presse écrite des sociétés cotées sur un marché réglementé qui précise par exemple que « La communication financière doit, en tout état de cause, être pertinente, non trompeuse et cohérente avec les informations réglementées par ailleurs diffusées par voie électronique. »

Les recommandations, répondent également aux vocables de principes généraux (terme qui était utilisé par le CMF) ou positions (terme utilisé par l'AMF).

Alors qu'elles sont en principe destinées à préciser l'interprétation de ses règlements, le régulateur les utilise de façon plus large et détournée, dans les domaines où il exerce des pouvoirs de contrôle et de surveillance.

Les recommandations sont donc utilisées afin d'expliquer en amont aux professionnels du marché ce qu'attend le régulateur lors de son contrôle.

Pour l'AMF, ces recommandations sont "*Destinées à guider les émetteurs dans la rédaction des documents de référence, elles n'ont qu'un caractère interprétatif. Elles délimitent, pour les questions qu'elles traitent, l'étendue de l'examen auquel l'AMF soumettra les documents de référence (...) et fixent par avance les principes qui fondent ses contrôles*".⁹⁷

C'est un moyen souple et efficace permettant au régulateur de préciser sa vision de l'application du droit dans un domaine et de réagir au besoin rapidement, ce qui n'est pas négligeable dans un milieu aussi réactif que celui des affaires.

2) Le rescrit

Ce mécanisme inspiré de la SEC américaine, et repris par la COB puis par l'AMF⁹⁸ permet aux opérateurs du marché de soumettre à l'autorité de régulation une opération en projet afin de s'assurer par avance de sa réaction, de savoir si elle va être considérée comme conforme à son règlement général et donc autorisée ou non.

La SEC utilise de longue date cette forme de communication informelle avec les émetteurs dénommée *rulings* (qui sont destinés à interpréter une législation afin de l'appliquer à une situation de fait) soit par le biais de réponses aux questions posées que sont les *interpretive letters* (lettres d'interprétation de la législation émanant du régulateur et qui ne vaut que pour la question posée dans son contexte) soit par les *no action letters* (attestation négative cette fois par laquelle le service de la SEC répond au professionnel du marché qu'il ne recommandera pas au conseil de la SEC d'engager des poursuites si l'action décrite est exercée dans les conditions précisées dans la lettre).

Ces simples avis sans force obligatoire de la SEC sont pourtant une de ses armes les plus efficaces lui permettant de s'épargner bon nombre de procédures de sanctions par l'envoi de signaux à leur tour interprétés et suivis par les opérateurs.

La procédure de rescrit de la COB a quant à elle été introduite par le règlement COB n°90-07 suite à un consensus de place dégagé par les travaux de la commission Pfeiffer⁹⁹.

Les articles 121-1 et 121-4, alinéa 1er du règlement général, l'AMF précisent que l'objet du rescrit est l' « interprétation ».

⁹⁷ Revue mensuelle de l'AMF, n°1, mars 2004, p.5 et s.

⁹⁸ Règlement 90-07 homologué par arrêté du 5 juillet 1990 et publié au JO du 20 juillet 1990. Ce règlement a été intégré au règlement général de l'AMF homologué par un arrêté du 12 octobre 2004 (articles 121-1 et s. du règlement général).

⁹⁹ Rapport Pfeiffer sur la déontologie boursière, 1990, JO, n°4138, p.69 et s.

C'est donc une forme de recours en interprétation.

Dans la mesure où l'opérateur se conforme de bonne foi au rescrit, l'opération qu'il effectue est alors protégée contre toute sanction de la COB qui ne peut alors non plus saisir l'autorité disciplinaire ou judiciaire.

Sa portée est relativement faible, du fait notamment qu'il ne lie pas les juridictions et qu'il n'est opposable à l'AMF que par le demandeur de bonne foi et uniquement pour l'opération qui a fait l'objet du rescrit selon l'article 122-3, alinéa 2 du règlement général de l'AMF.

En outre, une procédure trop lourde pour les opérateurs, qui exige un questionnement extrêmement précis de l'autorité(indiquant tous les éléments de l'opération envisagée ainsi que les dispositions précises des textes dont l'interprétation est demandée), une procédure qui est également trop longue(la COB disposait d'un délai de 30 jours de bourse à compter de la réception de la demande pour rendre ou refuser de rendre un rescrit), et le manque de confidentialité(la demande de rescrit ainsi que le rescrit lui-même sont publiés de façon intégrale au bulletin mensuel de la COB) n'ont pas favorisé son développement.

Ce manque de succès¹⁰⁰ est regrettable dans la mesure où il permet à la fois le renforcement de la doctrine du régulateur par la publicité dont il fait l'objet (quand bien même le rescrit ne vaut que pour l'opérateur qui en fait la demande) et le renforcement de la sécurité juridique d'une opération.

Cette procédure a cependant été conservée par l'AMF et les demandes de rescrit se font selon les dispositions des articles 121-1 et suivants du règlement général.

La confidentialité a cependant été renforcée, l'article 121-4 du règlement général de l'AMF précisant en son alinéa deux que la demande de rescrit est accompagnée d'un document séparé dont l'AMF assure la confidentialité et qui mentionne le nom des personnes concernées par l'opération et, s'il y a lieu, tous autres éléments nécessaires à l'appréciation de l'AMF.

Le délai de 30 jours de bourse est conservé et le rescrit ne vaut que pour son demandeur.

Du fait des progrès dans les procédés de diffusion de l'information, le rescrit accompagné de la demande fait l'objet d'une publication intégrale dans la revue mensuelle de l'AMF suivant le rescrit et sur le site internet du régulateur avec une dérogation possible soit durant 180 jours soit jusqu'à la fin de l'opération, sur demande de l'opérateur ou par décision de l'AMF.

Le rapport de la commission Attali, considère que le développement du rescrit permettra d'atteindre l'objectif d'accroissement de la lisibilité des positions de l'AMF afin de créer un environnement favorable aux investisseurs et accroître l'attractivité de la France¹⁰¹.

¹⁰⁰ Le seul rescrit de la COB est celui qui concernait le projet de rachat par une société de ses propres actions, rendu le 16 avril 1991. Bulletin COB mai 1991 n°247 p.11). Le Collège de l'Autorité des marchés financiers a rendu un rescrit au cours de la séance du 1er décembre 2005 qui porte sur l'application éventuelle à une opération du régime de l'appel public à l'épargne.

¹⁰¹ Rapport de la Commission pour la libération de la croissance Française présidée par Mr Jacques Attali, décision n°309, éditions La documentation française 2008.

Pour ce qui concerne le CMF, qui était investi d'un large pouvoir réglementaire en matière d'élaboration de la réglementation des offres publiques, la seule procédure officielle d'interrogation de ce régulateur concernait les offres publiques de retrait uniquement.

Cette procédure de consultation était prévue par les articles 5-6-6 de son règlement général qui remplaçait l'article 5-5-5 du règlement du CBV, était obligatoire et débouchait sur une décision individuelle du CMF.

Les opérateurs ayant besoin de visibilité concernant le pouvoir d'auto interprétation du CMF, un dialogue moins formel s'est instauré en marge de ce mécanisme.

Le CMF a ensuite instauré la publication dans sa revue mensuelle de communiqués, avis donnés par le régulateur et répondant à la question d'un opérateur au sujet d'une opération qu'il projette d'effectuer.

Cette procédure peut être assimilée au rescrit de la COB¹⁰², mais un rescrit informel.

Elle a permis par exemple au CMF de préciser la notion de « part essentielle d'actifs », non définie par le règlement général du CMF¹⁰³.

Ces communiqués ont à la fois la nature d'une décision individuelle et celle d'un acte interprétatif de portée générale, sans pour autant être un acte réglementaire, à moins bien entendu que le CMF ne dépasse la simple interprétation en ajoutant à l'ordonnancement juridique, ou tout simplement à son règlement général.

B - Les actes non décisifs informels du régulateur

Divers actes non prévus par la loi ont été et sont encore utilisés par le régulateur pour finaliser et préciser les contours de sa politique.

1) Les dérivés d'instructions

Certains actes sont édictés par le régulateur à la demande ou suite à la pression exercée par les intervenants du marché et sont considérés comme des dérivés d'instruction, ces actes étant le vade-mecum et la foire aux questions.

Etant « fréquemment interrogée par les émetteurs sur les précautions à prendre en matière de diffusion d'informations, notamment au moment des assemblées générales », la COB a rédigé un « guide pratique », comme elle le considère elle-même, intitulé « vade-mecum à l'attention des dirigeants de sociétés cotées sur la diffusion d'information¹⁰⁴ ».

La COB précise bien qu'il ne contient « aucune obligation nouvelle » et « s'efforce de répondre aux souhaits des émetteurs de clarifier les conditions de diffusion des informations susceptibles d'influencer le cours des titres en bourse ».

¹⁰² T. Granier, « La pratique de rescrit du CMF », Bull. Joly Bourse, sept.-oct. 1999, p.453.

¹⁰³ Avis SBF n°97-3475 du 21 octobre 1997 (Bail investissement Selectibanque/Codetour), note H. de Vauplane, Banque et Droit, n°57, janv.-févr.1998, p.36.

¹⁰⁴ Bull. COB n°272, septembre 1993

Plus récemment, utilisant les moyens modernes de mise en réseau de l'information offerts par l'internet, l'AMF a mis en ligne une « foire aux questions »¹⁰⁵ qui permet de répondre aux questions fréquemment posées à l'autorité et de façon récurrente, reprenant une pratique du CMF, intitulée « note et réflexions ».

Le CMF publiait en effet dans sa revue mensuelle des réponses aux questions qui lui étaient posées de façon récurrente par les opérateurs afin de fixer sa position et de la diffuser publiquement sur des points difficiles de la réglementation¹⁰⁶.

Notons qu'il est paradoxal de noter que les instructions, dont le rôle est d'expliquer les règlements, ont elles même fréquemment besoin d'être explicitées aux acteurs du marché.

2) Le communiqué

Le communiqué était utilisé pour informer le public des suites d'une enquête menée par la COB¹⁰⁷, selon les dispositions de l'article 3 *in fine* de l'ordonnance du 28 septembre 1967, il est utilisé afin de « porter à la connaissance du public les observations » que la COB a été amenée « à faire à une société ou les informations qu'elle estime nécessaires ».

La COB peut donc combler le déficit d'information du public de certaines entreprises en substituant sa communication à celle des dirigeants d'entreprise¹⁰⁸.

Ce pouvoir considérable malgré son caractère purement informatif s'applique dans la cadre de la mission générale de protection des marchés de la COB et particulièrement en matière d'offre publique.

Par la suite la COB a fait glisser la notion de communiqué vers une acception plus proche de celle que le CMF a de ce terme.

Il a en effet tiré parti de la souplesse de cet acte pour mettre sur place une forme de rescrit spontané, détaché de toute interrogation d'un opérateur.

Marie-Anne Frison-Roche observa, suite au communiqué de la COB du 4 mai 1999, que « la COB s'autorise, d'une façon détournée mais acquise, à priver d'efficacité un contrat, sous une sorte de condition suspensive de procédure de sanction »¹⁰⁹.

¹⁰⁵ *Série de questions/réponses relatives à l'élaboration du prospectus complet des OPCVM*", revue mensuelle de l'AMF, n°3, mai 2004, p.7 et s.

¹⁰⁶ Par exemple dans les « Questions soulevées par les contrôles effectués auprès des récepteurs et transmetteurs d'ordres pour le compte de tiers », le CMF a pu apporter les réponses aux questions posées par les intermédiaires financiers concernant l'interprétation des textes et même conseiller des mesures correctrices, Rev.CMF, n°20, juillet-août 1999 p.41.

¹⁰⁷ J.-J. Daigre "Une nouvelle source du droit, le communiqué ? A propos d'un communiqué de la COB du 4 mai 1999", JCP G, 1999, Actualités, p.1277.

¹⁰⁸ M-C. Robert, « Les sociétés sous contrôle des autorités de marché », les petites affiches, n°123, 14 octobre 1998, p.7.

En effet, la COB, dans le cadre d'offres publiques de retrait lancées par la BNP, avait considéré que d'une part certains accords passés entre diverses sociétés devaient faire l'objet d'une description précise dans des notes d'informations soumises au visa de la COB, et que d'autre part, les sociétés en cause ne devaient pas se prévaloir des accords passés, et ce, pendant toute la durée des offres publiques de retrait.

Par conséquent, la combinaison d'une information et d'un pouvoir de sanction peut se révéler d'une efficacité qui n'a pas échappé au régulateur, ni à la doctrine d'ailleurs, qui a pu s'en inquiéter, considérant le communiqué comme une source « commode et suspecte du droit ».

L'article L. 621-18 du Code monétaire et financier dispose que l'AMF peut "*porter à la connaissance du public les observations qu'elle a été amenée à faire à une société ou les informations qu'elle estime nécessaires*".

Cependant, le cadre de cette disposition est souvent dépassé, et l'AMF exprime fréquemment sa position concernant des cas précis, publiquement diffusée dans sa revue mensuelle et sur son site internet.

Cette large diffusion de l'information adressée au public confère aux positions affichées dans les communiqués une portée préventive largement dissuasive.

Dans cette optique, l'AMF utilise par exemple le communiqué pour diffuser le résumé d'avis donnés à une juridiction¹¹⁰ et alerter le public sur des opérations suspectes¹¹¹.

3) Les autres actes informels interprétatifs

Le rapport annuel de la COB ou de l'AMF est l'outil principal d'expression des orientations prises par le régulateur et de son positionnement concernant telle ou telle question.

Il permet de faire un point sur la doctrine du régulateur à un moment précis.

Ce positionnement s'exprime par ailleurs dans toute une série de textes qu'il est difficile de classer.

Au temps de la COB, son bulletin mensuel contenait une section intitulée « recueil de textes » qui outre les règlements, recommandations et autres instructions contenait une partie dénommée « autres textes de la commission » contenant divers textes inclassables et repris par l'AMF sur son site internet tels que des précisions¹¹², observations, guides, notes, avis.

¹⁰⁹ M.-A. Frison-Roche, « la COB s'arroge le pouvoir de priver d'efficacité un contrat valable », Le Monde, 18 mai 1999.

¹¹⁰ Par exemple : revue mensuelle de l'AMF, n°2, avril 2004, p.51 : « L'autorité des marchés financiers répond aux demandes des juges chargés de l'enquête sur Vivendi Universal ».

¹¹¹ Par exemple : revue mensuelle de l'AMF, n°2, avril 2004, p.45, « l'une des missions de l'Autorité des marchés financiers est la protection de l'épargne, notamment par la mise en garde des investisseurs lorsque l'AMF constate l'offre de produits contraire aux lois et règlements ».

¹¹² Exemple : précisions relatives aux modalités d'application de l'avis n°98 du comité d'urgence du Conseil national de la comptabilité concernant la comptabilisation des titres acquis dans le cadre d'un programme de rachat d'actions, Bull.COB, n°232, fév.1999 ; Précisions relatives à la notion de prévisions : mise en œuvre du

A l'exemple des guides dont il existe deux sortes, les guides pédagogiques et les guides professionnels¹¹³, la vocation première de ces textes est pédagogique.

Ces textes répondent souvent à des demandes formulées par les professionnels du marché

Cependant, ils permettent au régulateur d'exprimer sa position sur tout type de réglementation applicable dans le domaine des marchés financiers.

Cette souplesse permet à l'autorité régulatrice de se positionner très efficacement face à un problème d'interprétation d'une réglementation.

Elle permet également au régulateur de tenter de standardiser les comportements des opérateurs en éditant des modèles¹¹⁴ en annexe de ses textes.

Le régulateur peut également reprendre à son compte des recommandations exprimées par le rapport d'un groupe de travail sans les insérer dans un règlement et ainsi imposer de nouvelles règles de façon informelle mais très efficace.

C'est par exemple ce qui s'est produit à la suite du rapport du groupe de travail Lepetit concernant l'alerte aux résultats.

Ce rapport a posé cinq principes généraux et cinq recommandations qui ont pour objectif l'amélioration de l'information financière, mais conseille de ne pas réglementer en la matière.

La COB a donc seulement modifié son vade-mecum à l'attention des dirigeants¹¹⁵.

Enfin, la doctrine de la COB est encore diffusée par des moyens des plus informels, qui pour autant ne sont pas à négliger, dans la mesure où ils sont très difficilement susceptibles de contrôle.

En effet, par le biais des prises de position publiques de son président, dans le rapport annuel, le bulletin mensuel de la COB ou la revue mensuelle de l'AMF, dans la presse¹¹⁶ ou à

règlement européen n° 809/2004 du 29 avril 2004 concernant les informations contenues dans un prospectus, revue mensuelle de l'AMF n°27 juillet- août 2006.

¹¹³ Panorama des directives applicables aux sociétés cotées, site AMF, publications, guides, 2 février 2006.

¹¹⁴ Concernant par exemple la modification de l'instruction du 15 décembre 1998 relative aux OPCVM prise en l'application du règlement 89-02 de la COB, l'AMF « publie une instruction qui rationalise les procédures d'agrément des OPCVM, revue mensuelle de l'AMF n°4, juin 2004. Le régulateur va même jusqu'à imposer des modèles requis *ad validitatem* puisqu'ils doivent être impérativement remplis par l'opérateur pour que son dossier soit accepté par l'AMF : « il est rappelé que le dossier d'agrément doit comporter une fiche d'agrément en deux exemplaires dûment complétée et conforme aux modèles figurant dans l'annexe I.1). »

¹¹⁵ P. Guillaume, « alerte aux résultats : la COB apporte des précisions sur sa doctrine », Les Echos, 7_8 avril 2000, p.29.

¹¹⁶ Michel Prada : « Il ne faut pas opposer la construction d'un grand marché européen aux fusions transatlantiques », Les échos du 01 juin 2006 : « Ce qui n'est effectivement pas très satisfaisant, c'est la situation de droit dans laquelle la procédure est déséquilibrée puisque la personne qui fait appel ne risque en aucun cas une aggravation de sa sanction. » ; « Instaurer un mécanisme de transaction nous paraît tout à fait nécessaire compte tenu de la lourdeur croissante des procédures qui peut laisser craindre un embouteillage. Sa rapidité peut constituer un atout non négligeable pour les acteurs de marché à condition d'y recourir de manière transparente. ».

l'occasion de colloques, le régulateur lance des messages qui à l'attention des opérateurs pour leur indiquer ses orientations, qui à destination du législateur en fonction de ses besoins en matière de réglementation.

Par ailleurs, les services du régulateur répondent quotidiennement aux interrogations téléphoniques des opérateurs, sans cependant s'engager de façon formelle.

Bien que dépourvues de force obligatoire, la plupart des positions prises par le régulateur sont perçues par leurs destinataires comme de nouvelles normes informelles, ce qui est présenté comme des prises de position doctrinales étant appréhendé par le marché comme des « conseils » que ses acteurs ont tout intérêt à suivre.

II - La réception de ces normes d'apparence non contraignantes par leurs destinataires

L'observation des actes étudiés montre qu'en dépit de leur conception non contraignante, ils sont pris en compte par leurs destinataires et par le juge comme des actes que le régulateur peut par divers moyens indirects contraindre à respecter.

A- La réception des actes d'interprétation du régulateur par leurs destinataires et par le juge

Un constat s'impose concernant les normes produites par le régulateur.

En effet, quelque soit leur force et leur caractère plus ou moins obligatoire, ces normes ont une portée de fait.

Cette force « leur est spontanément accordée par les acteurs du marché à raison de la qualité et du pouvoir de leur auteur »¹¹⁷.

En effet, il est relativement difficile pour les acteurs du marché de savoir si tel ou tel acte du régulateur est ou non producteur de droit du fait de la diversité des procédés qu'il utilise pour diffuser sa doctrine.

Cette absence de systématisation, du fait que le même type d'acte est selon les cas plus ou moins créateur de droit, crée un doute devant lequel il est plus prudent, pour les opérateurs du marché, d'accorder à l'acte produit l'importance maximale.

En découle également pour le juge quelques difficultés d'appréciation et de qualification des actes non décisifs du régulateur.

1) La réception des actes d'interprétation du régulateur par leurs destinataires.

La COB et aujourd'hui l'AMF sont des autorités, terme qu'il faut apprécier dans son sens le plus large pour en appréhender les conséquences sur les opérateurs.

¹¹⁷ J.-J Daigre, « Une nouvelle source du droit, le communiqué ? (à propos du communiqué de la COB du 4 mai 1999) », JCP 1999, p.1277.

Dès lors, et quand bien même le régulateur ne fait pas usage de son pouvoir de décision, de ses prérogatives de puissances publiques, et qu'il utilise son pouvoir consultatif ou interprétatif, ses actes exercent une influence sur les acteurs du domaine régulé.

C'est en quelque sorte par la seule connaissance des opérateurs de la réserve de pouvoir non utilisé par le régulateur pour imposer ses vues que ces dernières sont respectées la plupart du temps.

A l'instar des Etats qui instrumentent la dissuasion nucléaire pour imposer leur politique, le régulateur utilise le pouvoir de sanction et de publicité dont il dispose comme une épée de Damoclès placée au-dessus des opérateurs.

Comme l'affirme le conseil d'Etat dans son rapport public de 2001 sur les autorités administratives indépendantes, « l'intervention publique obtient des résultats effectifs en se contentant de mettre en lumière des pratiques contraires à l'intérêt public. Les appréciations portées par l'institution peuvent ne pas nécessairement avoir une portée juridique, tout en ayant la même force mobilisatrice pour les membres du groupe social concerné. Peu importe de ce fait que les autorités administratives indépendantes n'édicte pas toutes et exclusivement des décisions exécutoires dès lors que leur pouvoir d'influence et de persuasion, voire « d'imprécation », aboutit au même résultat ».

Par ailleurs, les opérateurs gardent à l'esprit que les actes informels du régulateur interprètent le plus souvent un texte dont il est l'auteur et que son avis est par conséquent on ne peut plus éclairé.

En outre, les opérateurs ont bien conscience du fait que ne pas suivre les conseils du régulateur diffusés sous la forme d'actes informels tels que la foire aux questions, les expose aux foudres de ses pouvoirs de décision et de sanction, sans oublier ses pouvoirs d'habilitations et d'autorisation.

Les opérateurs ont donc tout intérêt à entretenir les meilleurs rapports possibles avec le régulateur de leur marché, ce dernier ne se privant pas de surveiller le respect de ses prescriptions.

En effet, par exemple, dans la revue mensuelle de l'AMF n°1, de mars 2004, le régulateur rédige un bilan des recommandations pour l'élaboration des documents de référence relatifs à l'exercice 2003¹¹⁸ et apprécie le respect des recommandations, d'une part, « avant tout commentaire des services de la Commission pour les documents soumis à enregistrement, toute rectification des documents soumis au contrôle *a posteriori* ou toute actualisation », et d'autre part après actualisation ou rectification faisant suite au contrôle *a posteriori*.

Des pourcentages de sociétés ayant fourni par exemple une information précise (selon les critères du régulateur) sont ensuite établis par l'AMF par type d'information demandée et sous forme de tableaux.

¹¹⁸ Revue mensuelle de l'AMF n°1, mars 2004, p.5 s.

2) La réception des actes d'interprétation du régulateur par le juge.

Bien qu'il n'en soit pas le destinataire, le juge tient également compte des actes non décisifs du régulateur qu'il a bien entendu par ailleurs le pouvoir de requalifier.

En effet, en dépit de l'absence de valeur juridique de ces actes, il n'en demeure pas moins que leur existence est une réalité qui s'impose au juge.

Ce dernier les utilise dans son application du droit tant pour apprécier le caractère fautif d'un comportement que pour déterminer le droit applicable à une situation de fait.

Par exemple, des recommandations de la COB ont été utilisées par les magistrats de la Cour d'appel de Paris pour apprécier du caractère fautif d'un acte, dans un arrêt du 13 novembre 1990¹¹⁹.

En l'espèce une atteinte au principe d'égalité entre les associés était reprochée à des commissaires aux apports qui avaient choisi d'évaluer la rémunération des apports en nature lors d'une opération de fusion selon un seul critère.

La Cour d'appel a estimé sur la base d'actes non décisifs de la COB mélangés à un texte de loi, en l'occurrence un décret, que « *si les textes tant de l'article 254 du décret du 23 mars 1967 que du § VI des recommandations de la commission des opérations de bourse de septembre 1977 préconisent le recours à plusieurs critères (...), ces directives réservent les cas dits "exceptionnels", de sorte que leur inobservation n'est pas, par elle seule, suffisante pour donner un caractère fautif à l'opération ainsi conduite* ».

Dans une autre espèce, les juges ont utilisé des recommandations de la COB pour définir un usage professionnel.

Il s'agit de l'arrêt du 15 novembre 2002 de la Cour d'appel de Paris¹²⁰, qui a décidé que sont recevables comme mode de preuve d'un acte de concurrence déloyale des enregistrements de conversations téléphoniques intervenues en salle de marché, au motif que ce procédé « *constitue l'usage dans la profession, ayant valeur de norme pour la société en cause* ».

Cependant le juge ne joue pas uniquement le rôle d'une « chambre d'enregistrement » des actes non décisifs.

A la différence des opérateurs, le juge dispose en effet à l'égard de ces actes d'un pouvoir de requalification.

Dès lors que par son contenu, l'acte est susceptible de faire grief du fait qu'il modifie l'ordonnement juridique, selon qu'il désigne ses destinataire de manière générale et impersonnelle ou nominativement, le juge peut alors requalifier l'acte non décisif soit en acte réglementaire¹²¹ soit en décision individuelle.

¹¹⁹ CA Paris, 13 novembre 1990, Juris-Data n°1990-024673.

¹²⁰ Paris, 15 novembre 2002, Juris-Data n°2002-196043.

¹²¹ CE Ass. 29 janvier 1954, *Institution Notre-Dame du Kreisker*, Rec. Lebon, p. 64 (Cet arrêt concernait le régime des circulaires administratives. Les circulaires administratives ajoutant à l'ordonnement juridique doivent être requalifiées en circulaires réglementaires)

L'acte peut alors faire l'objet d'un recours en annulation.

Du fait que les matières visées par les recommandations n'entrent pas dans le champ du pouvoir réglementaire de l'AMF, l'incompétence du régulateur est alors le motif d'annulation de la recommandation, requalifiée en règlement.

Concernant les instructions, qui ont pour objet de préciser le sens des règlements, il a été proposé de les intégrer directement dans le corpus réglementaire de l'AMF.

A l'occasion de la conférence de presse de présentation du premier rapport annuel de l'AMF, en date du 24 juin 2003 Monsieur Michel Prada a affirmé que parmi les nombreux et difficiles chantiers d'importance qui attendent l'AMF, « le premier, et le plus urgent, est d'intégrer le corpus existant de règles héritées des institutions précédentes dans un règlement général. Ce travail considérable est engagé. Nous avons décidé de le conduire, pour l'essentiel, à droit constant. Mais il est, cependant, des cas où l'actualisation, voire la novation, sera nécessaire, pour tenir compte des évolutions récentes, notamment dans l'ordre communautaire. »¹²²

Monsieur Michel Prada a également précisé lors de la consultation publique sur le projet de règlement général de l'AMF que cela permettrait « *de reprendre des décisions générales du CMF et des instructions du CMF et de la COB dans la mesure où elles ont une portée normative* » et « *de faire disparaître les dispositions obsolètes ou d'en clarifier certaines.* »¹²³

Le règlement 90-07 de la COB, relatif à la procédure de rescrit, a dans ce cadre été intégré au règlement général de l'AMF homologué par arrêté du 12 octobre 2004.

Outre les instructions et recommandations sont ici concernées le *vade-mecum* et la foire aux questions.

Concernant le rescrit, les communiqués et les mises en garde, qui sont des actes non décisionnels visant une opération précise ou ayant un caractère nominatif, le juge a le pouvoir de les requalifier en décision individuelle s'il apparaît que l'acte est constitutif de droits ou d'obligations et qu'il correspond à une prise de position de l'autorité assimilable à une décision.

Le régime des recours en annulation contre les décisions de l'AMF est alors applicable et le requérant, en vertu des dispositions de l'article L 621-30 du code monétaire et financier, doit porter son recours devant la Cour d'appel de Paris.

Pour ce qui concerne le rescrit par exemple certains auteurs affirment sans équivoque que « *le rescrit est un acte administratif. Il ne faut pas se laisser arrêter par la qualification d'avis: si de par son objet ou ses effets une mesure peut être considérée comme une décision, elle l'est en dépit de son appellation* »¹²⁴, plaidant pour une quasi requalification automatique.

¹²² Revue mensuelle de l'AMF n°5, juillet-août 2004, p.5 et s, p.8.

¹²³ Revue mensuelle de l'AMF, n°6, septembre 2004, p.109

¹²⁴ L. Richer et A. Viandier, "Le rescrit financier (Commentaire du règlement n°90-07 de la Commission des Opérations de Bourse. JO 20 juillet 1990)", JCP E, 1991, I, 10.

Dans le même sens et concernant les communiqués, selon le professeur Daigre, « *lorsqu'un acte anticipe une décision ultérieure, il en épouse la nature* »¹²⁵

Enfin, le juge peut tout à fait, sans pour autant avoir à requalifier un acte non décisoire du régulateur, annuler une décision prise sur son fondement à l'occasion d'un contrôle de légalité.

Comme l'affirme Madame Nicole Decoopman, « *recherchant la légalité d'une décision administrative, le juge se prononce sur l'ensemble des actes ayant concouru à la prise de décision, par ce biais, il peut donc avoir l'occasion d'apprécier la légalité des directive* »¹²⁶

Ensuite, et comme l'affirme René Chapus, « *si la directive est effectivement illégale, elle communique son illégalité à ces décisions* ».

En effet, quand un acte décisoire se base sur un acte d'interprétation illégal, la sanction qui s'applique à l'acte dérivé s'applique à l'acte source par ce que l'on pourrait appeler un phénomène de capillarité juridique.

Par ailleurs, lorsqu'un acte décisoire n'est pas pris en application d'un acte d'interprétation mais que tout de même un lien de connexité les unit, l'illégalité du premier acte est susceptible d'entraîner celle du second acte.

Un arrêt de la Cour d'appel de Paris du 15 janvier 1993¹²⁷, il était reproché à la COB de tenir pour vrai dans un communiqué des faits faisant l'objet d'une procédure de sanction en cours, et de porter atteinte aux droits de la défense.

La Cour a considéré que la rédaction du communiqué était de « *nature à entacher de nullité la procédure de sanction antérieurement engagée* ».

Enfin, « *la décision de l'AMF prise en contradiction avec un acte non décisoire antérieur, auquel elle s'estime liée et dont le contenu est juridiquement valable, doit être annulée.* » selon Madame Aurélie Ballot Léna¹²⁸,

En effet, dans certains cas, l'AMF considère que certaines prises de positions exprimées dans des actes d'interprétation lui sont opposables, comme liant le régulateur.

Concernant le rescrit, cet effet liant est inscrit à l'article 122-3 alinéa 2 du règlement général de l'AMF¹²⁹.

¹²⁵ J.-J.DAIGRE, « *Une nouvelle source du droit, le communiqué ? A propos d'un communiqué de la COB du 4 mai 1999* », JCP G, 1999, Actualités, p.1277.

¹²⁶ N. DECOOPMAN, « *La commission des opérations de bourse et le droit des sociétés* », Préface B. Oppetit, Economica, 1980, p.140.

¹²⁷ Paris 15 janvier 1993, D. 1993, p.273, note Cl. Ducouloux-Favard.

¹²⁸ Les actes non décisores de l'AMF. Quand le « droit mou » s'endurcit. A. Ballot Léna, novembre 2004, site internet www.Glose.org.

¹²⁹ Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, homologué par arrêté du 12 octobre 2004, Journal officiel du 29 octobre 2004, modifié par arrêté du 12 novembre 2004, Journal officiel du 24 novembre 2004, modifié par arrêté du 15 avril 2005, Journal officiel du 22 avril 2005, modifié par arrêté du 1er septembre 2005, Journal officiel du 8 septembre 2005 : **article 122-3**. « *Le rescrit ne vaut que pour le demandeur. Dans la mesure où le demandeur se conforme de bonne foi au rescrit, l'opération pour ses éléments décrits dans ce dernier ne donne pas lieu, de la part de l'AMF, à sanction ou à saisine de l'autorité disciplinaire ou judiciaire.* »

Dans la première revue mensuelle de l'AMF, l'autorité a affirmé à propos de certaines recommandations que « *tout émetteur qui les aura mises en œuvre est assuré qu'il aura correctement rempli ses obligations d'information. Elles seront donc opposables à l'AMF lors de l'examen du document de référence de chaque émetteur.* »¹³⁰

B - Facteurs de force et dangers de ces actes d'interprétation

L'importance de la production de droit mou par le régulateur et les conséquences qui en découlent tant pour les opérateurs que pour les juridictions conduisent à s'interroger à la fois sur les raisons d'un tel développement de ce qui s'apparente à une nouvelle source de droit et sur les dangers inhérents à l'utilisation de ce type de normes par une autorité administrative indépendante.

1) Les facteurs de force des actes d'interprétation du régulateur

Avant tout, il est impératif de conserver à l'esprit comme l'affirme Monsieur Jeanneney, que « *ce qui est essentiel dans l'action du régulateur, ce qui peut faire sa force, c'est son rapport au temps. Le régulateur n'existe que s'il s'inscrit dans un rapport au temps qui est celui de l'entreprise. Le temps du juge, le temps de l'administrateur, le temps du législateur ne sont pas ceux de l'entrepreneur. Le régulateur, par sa souplesse et sa légèreté, doit se donner les moyens d'être en phase avec le rythme de vie de l'entreprise, de prendre des décisions qui répondent, au moment voulu, aux besoins des opérateurs sur leur marché.* »¹³¹

Ce « *droit nouveau* »¹³² est issu d'un dialogue entretenu de façon permanente entre les professionnels et le régulateur, lui-même en liaison avec le législateur.

Les règles sont adoptées à la suite de consultations publiques et de concertations qui entraînent le « *développement récent d'un corpus de règles dues, pour nombre d'entre elles, à des autorités de tutelle ou à des autorités de marché, et non au législateur ou au gouvernement* ». ¹³³

Cette discussion est fondamentale en matière d'interprétation de la règle par le régulateur car elle permet, du fait d'une plus grande transparence, d'augmenter la sécurité juridique d'opérations dont les enjeux financiers sont souvent très importants

En effet, le régulateur, en raison de la haute technicité de la matière et du fait qu'il est composé de spécialistes des marchés financiers est invité par les détenteurs du pouvoir législatif à intervenir.

¹³⁰ Revue mensuelle de l'AMF, n°1, mars 2004, p.6.

¹³¹ P.-A. Jeanneney, "Le régulateur producteur de droit", article inclus dans l'ouvrage "Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulations", sous la direction de M.-A. FRISON-ROCHE, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p.40 et s., p.51.

¹³² T. BONNEAU et F. DRUMMOND, "Droit des marchés financiers", Economica, 2001, n°34.

¹³³ Ibid.

De cette manière, la norme peut être d'une part mieux adaptée au domaine que le régulateur connaît bien par définition, et mieux acceptée par les opérateurs car provient d'une autorité dont il sont plus proche et avec laquelle ils sont à même de pouvoir débattre.

Dans ce sens l'article L 621-19 du code monétaire et financier dispose que le régulateur peut formuler des propositions de modifications des lois et règlements et être également entendu à sa demande par le législateur, en l'occurrence les commissions des finances des deux assemblées à qui il peut également demander à être entendu.

Dans certains cas le législateur laisse le soin à l'autorité régulatrice de fixer certaines modalités de ses textes comme par exemple en dispose l'article L621-18-2 du code monétaire et financier issu de l'article 122 de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 qui impose la publication de certaines informations aux sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne, et dispose que « les modalités et conditions de la communication et de la publication » « sont fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers ».¹³⁴

Un autre facteur de force de ces actes d'interprétation du régulateur provient de ce qu'ils sont bien souvent adoptés dans l'intérêt de la partie faible, le consommateur, pour qui une diffusion aussi transparente que possible de l'information financière est un gage de sécurité dans le placement de son épargne.

Le régulateur se fait ainsi le porte-voix, le défenseur du consommateur, au nom duquel personne, mis à part quelques associations d'actionnaires ou d'épargnants, ne s'exprime.

On est ici dans un des rôles fondamentaux du régulateur, celui de rééquilibrer les rapports de force entre les acteurs d'un marché.

L'Autorité des marchés financiers assure donc autant que possible la distribution équitable d'une ressource rare de ce secteur, l'information financière.

Ensuite, nous avons vu précédemment que si le régulateur utilise habilement les actes non décisifs variés dont il dispose afin de diffuser son interprétation des textes et sa doctrine, et qu'il ne franchit pas la limite entraînant la requalification de l'acte en règlement ou en décision individuelle, ce « droit mou » aux conséquences « dures » pour ses destinataires, bénéficie d'une immunité, étant insusceptible de recours.

Au demeurant, les opérateurs s'inscrivant dans une relation placée dans le long terme avec le régulateur n'ont guère d'intérêt à entrer en conflit avec une autorité qui dispose notamment du pouvoir de leur délivrer des autorisations de première importance pour leur activité telles que le visa.

Dans le même sens, les opérateurs ont tout intérêt à suivre à la lettre les signaux fournis par le régulateur au travers de ses actes d'interprétation dans la mesure où ceux-ci anticipent sur l'interprétation qui sera suivie lors d'une procédure de règlement des différends ou de sanction qui s'ouvrira en cas de non-respect de la marche à suivre diffusée par l'autorité de régulation.

¹³⁴ Dans ce cadre le régulateur a adopté des « *Recommandations de l'AMF relatives aux conditions d'information sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne applicable aux OPCVM* » diffusées le 25 mai 2004 sur le site internet de l'AMF.

Pour terminer, ce qui fait la singularité et toute la force de ce mode d'interprétation de la règle adopté par le régulateur est la réunion entre ses mains d'un pouvoir préventif et coercitif.

La limite est ainsi tenue entre le conseil ou l'avis émis et l'avertissement implicite qu'il contient s'il venait à ne pas être suivi à la lettre.

Ces normes du régulateur ont donc une portée de fait « spontanément accordée par les acteurs du marché à raison de la qualité et du pouvoir de leur auteur »¹³⁵.

A l'origine de ce pouvoir exercé par le régulateur se situe, selon l'expression même de Madame Nicole Decoopman, le phénomène de « boucle de contrôle »¹³⁶.

Une normativité indirecte est en effet introduite par le cumul des pouvoirs de réglementation, d'autorisation et de sanction possédés par l'autorité de régulation, ce qui ne va pas sans dangers.

2) Le danger résidant dans les actes d'interprétation du régulateur

La fusion au sein du régulateur de tant de pouvoirs est à l'origine de la production d'actes dont la qualification n'est pas aisée, ce qui est renforcé par la multiplicité des outils à sa disposition pour faire connaître ses positions.

Cette difficulté de qualification qui s'applique tant au juge qu'aux opérateurs du marché sème le trouble dans la lecture des intentions de l'autorité de régulation ainsi que dans les possibilités de contester ses actes ou de ne pas suivre ses prises de position.

Dans le but d'assurer une meilleure sécurité juridique, il serait souhaitable de systématiser l'utilisation de tel ou tel outil d'interprétation ou de prise de décision afin de renforcer la clarté des signaux communiqués au marché.

En effet, ces actes non décisifs, qui sont sensés ne pas avoir de valeur juridique ne font l'objet d'aucun contrôle lors de leur élaboration (à la différence du règlement général de l'AMF par exemple qui doit faire l'objet d'une homologation par arrêté ministériel) ni d'aucune possibilité de recours en annulation devant le juge.

Alors qu'ils sont vécus par leurs destinataires comme des quasi-décisions du fait de l'autorité émanant de leur auteur, ils ne sont en revanche pas opposables au régulateur.

Les prises de position du régulateur ne doivent pas se transformer en décisions quasi-réglementaires ou quasi-juridictionnelles.

Le déséquilibre engendré par cette situation mérite d'être corrigé par une clarification de la portée de chacun des actes interprétatifs du régulateur.

¹³⁵ J.-J. Daigre, « Une nouvelle source du droit, le communiqué ? (à propos du communiqué de la COB du 4 mai 1999) », JCP 1999, p.1277.

¹³⁶ N. Decoopman, « A propos des autorités administratives indépendantes et de la dérégulation », in Les transformations de la régulation juridique, LGDJ, 1998, p.253.

A titre de conclusion de cette section, reprenons la phrase de Monsieur Jeanneney : « Les régulateurs exercent un pouvoir réel qui déborde largement leurs compétences formelles. C'est là une tendance propre à toute institution qui a naturellement tendance à étendre progressivement le champ de son pouvoir. »¹³⁷

La contrepartie de ce renforcement de pouvoir ne peut être qu'un affermissement corrélatif des garanties fondamentales s'insérant dans le respect d'un certain nombre de procédures mises en place comme des gardes fous.

Section 2 /Un service minimum de garanties procédurales

Parce que d'une part elle n'est pas considérée comme une juridiction, même lorsqu'elle statue dans le cadre d'une procédure de sanction, à la différence de la Commission bancaire par exemple¹³⁸, et d'autre part pour des raisons de rapidité et d'efficacité, la COB s'est cantonnée, au début de son existence et en dépit du renforcement sensible de ses pouvoirs, à un service minimum en matière de respect des garanties fondamentales.

Cette attitude de défiance envers le système juridictionnel et ses lourdeurs de fonctionnement a été confortée d'une certaine façon par la position adoptée par la Cour européenne des droits de l'homme puis par la Cour de Cassation.

En effet la Cour de Strasbourg a jugé compatible avec la convention européenne des droits de l'homme du 4 novembre 1950, l'intervention préalable, pouvant conduire à des sanctions « répressives », d'organismes administratifs indépendants et corporatifs, qui ne satisfont pas à toutes les exigences de l'article 6 de la C.E.D.H, « pour des raisons de souplesse ou d'efficacité entièrement compatibles avec les droits de l'homme »¹³⁹, dès lors que les décisions prises subissent a posteriori le contrôle effectif d'un organe judiciaire offrant toutes les garanties prévues par ce texte.

Ensuite, dans une décision du 23 janvier 1987, le Conseil constitutionnel a décidé que, si le Conseil de la concurrence était investi d'un pouvoir de sanction pécuniaire de type juridictionnel et d'une fonction contentieuse, cette autorité administrative indépendante était un organe administratif et non pas une juridiction.

Cette solution a été appliquée à la COB par une décision du 28 juillet 1989¹⁴⁰ du fait du haut degré d'indépendance de cette autorité tant sur le plan organique que fonctionnel.

La COB, en tant qu'autorité administrative indépendante, peut dans le cadre de sa mission de régulation édicter des réglementations et les mettre en œuvre.

¹³⁷ P.-A. Jeanneney, "Le régulateur producteur de droit", article inclus dans l'ouvrage "Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulations", sous la direction de M.-A. FRISON-ROCHE, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p.40 et s. p.47.

¹³⁸ La loi du 24 janvier 1984, dispose en son article 48 que la Commission bancaire statue en tant que juridiction administrative quand elle prononce des sanctions. C'est un exemple rare d'anticipation du législateur par rapport aux exigences de la CEDH quant au respect des droits fondamentaux du procès équitable. Nous verrons par la suite que pour ce qui concerne la COB les modifications de sa procédure ont été effectuées suite à des décisions de justice.

¹³⁹ Arrêt CEDH Ozturk du 21 février 1984, n°9/1982/55/84, série A n°73 ; Arrêt CEDH 23 juin 1981, série A, n° 43, affaire Le Compte, Van Leuren et De Meyere c/Belgique.

¹⁴⁰ Décision du Conseil constitutionnel du 28 juillet 1989 : JO 1^{er} avril 1989 ; RFDA 1989, n°4, p.671 s..

Le Conseil constitutionnel a aussi considéré que la COB n'est investie d'un pouvoir réglementaire et d'un pouvoir de sanction que si la procédure de sanction, qui ne peut déboucher sur une peine privative de liberté, respecte les droits fondamentaux auxquels est soumise toute juridiction répressive.

Deux conceptions sont alors confrontées.

D'une part la conception segmentée qui considère que toute autorité exerçant un pouvoir de sanction doit respecter les prescriptions de la Convention européenne des droits de l'homme relatives au procès équitable.

D'autre part, la conception synthétique, selon laquelle le respect des principes du procès équitable doit être apprécié globalement, sur l'intégralité du cours de la procédure, et non à chaque stade de la procédure.

C'est cette dernière conception qui a emporté la position de la Cour de cassation dans l'arrêt Haddad, du 9 avril 1996.

La haute juridiction a jugé que « *l'intervention préalable dans la procédure répressive d'une autorité administrative qui, comme la Commission, ne satisfait pas sous tous les aspects aux prescriptions de forme de l'article 6-1 de la Convention* » n'entrave pas l'application du droit à un procès équitable « *dès lors que les décisions prises par celle-ci subissent a posteriori, sur des points de fait, des questions de droit, ainsi que sur la proportionnalité de la sanction prononcée avec la gravité de la faute commise, le contrôle effectif d'un organe judiciaire offrant toutes les garanties d'un tribunal au sens du texte susvisé.* »¹⁴¹

D'abord régie par le décret de 1990 (§1), la procédure COB dû être remaniée en 1997 (§2).

§1-Les garanties procédurales sous l'empire du décret du 23 mars 1990

Aux termes des dispositions de l'article 55 de la constitution du 4 octobre 1958 « les traités ou accords régulièrement ratifiés ou approuvés ont, dès leur publication, une autorité supérieure à celle des lois, sous réserve, pour chaque accord ou traité, de son application par l'autre partie ». ¹⁴²

L'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme prévoit trois types de garanties.

En son paragraphe premier est prévu le droit à un tribunal indépendant et impartial valant tant pour ce qui relève de la matière civile que de la matière pénale. ¹⁴³

¹⁴¹ Cass. com., 9 avril 1996, *RJDA* 5/96, p. 438, spéc., n° 10.

¹⁴² Cet article reprend les articles 26 et 28 de la constitution du 27 octobre 1946 ainsi que son préambule, toujours en vigueur qui déclare que la France « se conforme aux règles du droit public international », au titre desquelles l'article 27 de la convention de Vienne de 1969 sur le droit des traités stipule qu'une « partie ne peut invoquer les dispositions de son droit interne comme justifiant la non-exécution d'un traité ». Les arrêts de la Cour de cassation du 24 mai 1975, Administration des douanes c/Société des cafés Jacques Vabre et du Conseil d'Etat du 20 octobre 1989, Nicolo, ont fait prévaloir l'engagement international sur la loi postérieure.

¹⁴³ « toute personne a le droit à ce que sa cause soit entendue équitablement, publiquement et dans un délai raisonnable, par un tribunal indépendant et impartial établi par la loi... ».

Le second paragraphe concerne la présomption d'innocence et dispose que « toute personne accusée d'une infraction est présumée innocente jusqu'à ce que sa culpabilité ait été légalement établie ».

Le troisième paragraphe aborde les garanties de la défense.¹⁴⁴

Ces deux derniers paragraphes concernent des garanties exclusivement rattachées à la matière pénale.

Si à l'évidence, les sanctions prononcées par la COB ne relèvent pas de la matière civile, les garanties mises en place par la Convention européenne des droits de l'homme s'appliquent-elles pour autant au prononcé de sanctions administratives ?

La Cour européenne des droits de l'homme, en dépit de son pragmatisme n'abandonne pas aux seuls Etats membres la délimitation du champ de la matière pénale.

En effet, la Convention européenne des droits de l'homme n'interdit en rien aux Etats signataires de distinguer entre le droit pénal et le droit administratif, cependant, la qualification de la sanction n'est pas déterminante aux fins de la Convention.

Si, pour des raisons « de souplesse et d'efficacité » la Cour européenne avait reconnu l'intervention légitime des autorités administratives dans des procédures répressives¹⁴⁵, elle précise dans l'arrêt Oztürk que « la convention ne va pas à l'encontre des tendances à la « décriminalisation » existant sous des formes diverses-dans les Etats membres » mais que « si les États contractants pouvaient à leur guise, en qualifiant une infraction d'"administrative" plutôt que de pénale, écarter le jeu des clauses fondamentales des articles 6 et 7 (art. 6, art. 7), l'application de celles-ci se trouverait subordonnée à leur volonté souveraine. Une latitude aussi étendue risquerait de conduire à des résultats incompatibles avec l'objet et le but de la Convention. »

Par conséquent, la position de la Cour européenne consiste à laisser toute latitude aux Etats signataires pour doter des autorités administratives indépendantes de pouvoirs de sanction propres, dans un but de décriminalisation de certains comportements.

La limite de ce nouveau mode d'organisation étatique que la Cour européenne, au demeurant, considère comme légitime, est que cette « latitude » laissée aux Etats en matière de qualification de la sanction ne doit pas servir à passer outre les stipulations de la Convention.

La Cour européenne des droits de l'homme s'attache de façon très pragmatique au critère matériel et non pas organique d'accusations en matière pénale, peu importe par conséquent la nature juridictionnelle ou non de l'organe à l'origine de la décision de sanction.

¹⁴⁴ Tout accusé a droit notamment à:a. être informé, dans le plus court délai, dans une langue qu'il comprend et d'une manière détaillée, de la nature et de la cause de l'accusation portée contre lui;b. disposer du temps et des facilités nécessaires à la préparation de sa défense;c. se défendre lui-même ou avoir l'assistance d'un défenseur de son choix et, s'il n'a pas les moyens de rémunérer un défenseur, pouvoir être assisté gratuitement par un avocat d'office, lorsque les intérêts de la justice l'exigent;d. interroger ou faire interroger les témoins à charge et obtenir la convocation et l'interrogation des témoins à décharge dans les mêmes conditions que les témoins à charge;e. se faire assister gratuitement d'un interprète, s'il ne comprend pas ou ne parle pas la langue employée à l'audience.

¹⁴⁵ CEDH 23 juin 1981, série A, n° 43, affaire Le Compte, Van Leuren et De Meyere c/Belgique.

Plusieurs critères ont été dégagés par la Cour de Strasbourg afin d'apprécier si une sanction entre dans le champ d'application de l'article 6 de la Convention au nombre desquels, on peut citer, la qualification donnée à l'infraction en droit interne(dont l'importance est tout à fait relative dans la mesure où cette qualification ne lie pas la Cour européenne), la nature de l'infraction qui doit posséder une nature ou au moins une « coloration » pénale, et enfin la nature véritable de la sanction encourue¹⁴⁶.

Ces trois critères sont combinatoires dans la mesure où les deux derniers, à savoir nature de l'infraction et caractéristiques de la sanction sont alternatifs et non cumulatifs.

Il faut et il suffit donc, pour que l'article 6 de la Convention ait vocation à s'appliquer, que l'infraction en cause soit de nature pénale au sens de la CEDH ou qu'elle expose la personne mise en cause à une sanction qui par sa nature ou sa gravité relève de la matière pénale, peu important par conséquent la qualification donnée par l'Etat signataire de la Convention européenne des droits de l'homme.

L'autorité qui prononce la sanction doit alors présenter les garanties du paragraphe 1 de l'article 6 de la CEDH en appliquant une procédure répondant aux prérequis des paragraphes 2 et 3.

Comme nous l'avons vu précédemment, la Cour de Strasbourg a validé le fait qu'il importe peu que la sanction initiale soit prononcée par une autorité administrative disposant d'un pouvoir de sanction, et ne répondant pas à toutes les garanties de l'article 6 paragraphe 1, à condition qu'il existe à son encontre une possibilité de recours juridictionnel effectif devant un tribunal doté de la plénitude de juridiction et offrant toutes les garanties du procès équitable.

En revanche, il est impératif que les garanties procédurales prévues par les paragraphes 2 et 3 de l'article 6 de la Convention soient respectées depuis l'origine de la procédure.

A ces règles conventionnelles internationales viennent s'ajouter les principes de procédure fixés par le Conseil constitutionnel.

En effet, depuis la décision du Conseil constitutionnel du 28 juillet 1989¹⁴⁷, il est admis que la COB puisse être investie d'un pouvoir de sanction sous deux conditions :

- Tout d'abord, la sanction pouvant être infligée doit être exclusive de toute privation de liberté, ce qui dans le cas de la COB ne pose pas de problème dans la mesure où cette autorité ne peut que condamner à des sanctions pécuniaires, accompagnées, le cas échéant, de mesures de publicité dont la charge est supportée par les personnes sanctionnées.
- Ensuite, l'exercice de ce pouvoir de sanction doit être assorti par la loi de mesures visant à sauvegarder les droits et libertés constitutionnellement garantis.

¹⁴⁶ « Il importe d'abord de savoir si le texte définissant l'infraction en cause ressortit ou non au droit pénal d'après la technique juridique de l'État défendeur; il y a lieu d'examiner ensuite, eu égard à l'objet et au but de l'article 6 (art. 6), au sens ordinaire de ses termes et au droit des Etats contractants, la nature de l'infraction ainsi que la nature et le degré de gravité de la sanction que risquait de subir l'intéressé » : CEDH Ozturk du 21 février 1984, n°9/1982/55/84, série A n°73 ; CEDH Engel du 8 juin 1976, Série A n°22.

¹⁴⁷ CC n°89-260 DC 28 juillet 1989, JO 1^{er} Août 1989; Genevois, Rev.droit.adm, 1989 p.671 s.

Ces droits et libertés constitutionnellement garantis ont été dégagés au fil de la jurisprudence du Conseil constitutionnel et rangés au rang de principes.

Au titre de ces principes, les principaux sont :

- Le respect des droits de la défense¹⁴⁸, principe fondamental reconnu par les lois de la République, réaffirmé par le préambule de la constitution du 27 octobre 1946, auquel se réfère celui de la constitution de 1958, comprend notamment selon le Conseil constitutionnel, en matière pénale, « l'existence d'une procédure juste et équitable garantissant l'équilibre des droits des parties », et par conséquent le principe de la contradiction.

Le Conseil constitutionnel a ensuite « qualifié les droits de la défense (et non plus seulement le principe de leur respect) »¹⁴⁹, de « droit fondamental à caractère constitutionnel »¹⁵⁰.

- La présomption d'innocence établie par l'article 9 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789¹⁵¹.
- Le principe de proportionnalité de la sanction dont dispose l'article 8 de la Déclaration de 1789¹⁵².
- Le principe de légalité précisé par l'article 5 de la Déclaration de 1789, impliquant pour le législateur ou l'auteur du texte (la COB pour ses règlements) une obligation de précision de la norme dont la violation est sanctionnée, qui doit être rédigée en des termes clairs et précis.¹⁵³
- L'existence d'un recours de plein contentieux est assortie d'une procédure de sursis à exécution de la décision soumise à recours. Il est à noter que ce principe n'a pas la valeur d'un principe général du droit¹⁵⁴. En revanche, le Conseil d'Etat considère que la règle du double degré de juridiction a la valeur d'un principe général du droit¹⁵⁵.

Comme le souligne Monsieur Nicolas Molfessis, « bien que l'analyse des décisions rendues par le Conseil constitutionnel oblige à conclure à l'absence de valeur constitutionnelle du principe du double degré de juridiction, elle témoigne dans le même temps que le double degré de juridiction ne reste pas sans valeur constitutionnelle¹⁵⁶. »

Avant d'entamer l'analyse des garanties applicables à la procédure suivie devant la COB(I) puis celle applicables à la procédure suivie lors du recours exercé à l'encontre d'une décision

¹⁴⁸ CC n°76-70 DC 2 décembre 1976, RD publ.1978.817, note Favoreu ; Rev.sc.crim.1978.274, obs. Reinhard.

¹⁴⁹ Droit processuel, droit commun du procès, S.Guinchard, p.557, ed°2001, Dalloz.

¹⁵⁰ CC n°93-325 DC du 13 août 1993 : Rec.p.539.

¹⁵¹ CC n°80-127 DC du 19-20 janvier 1981, Sécurité et Liberté,§33 et 37 :RJ com., I, 91 ; JCP 1981, II, 19701, note C. Franck.

¹⁵² CC n°86-215 DC du 3 septembre 1986 ; JO 5 septembre 1986 ; CC n°87-237 DC du 30 décembre 1987, JO 31 décembre 1987.

¹⁵³ CC n°88-248 DC du 17 janvier 1989, Rec.P.18.

¹⁵⁴ CC n°80-127 DC du 19-20 janvier 1981 :Rec.Cons.Const.15.

¹⁵⁵ CE 21 février 1968 : Rec. CE 123.

¹⁵⁶ N.Molfessis, « La protection constitutionnelle du double degré de juridiction », Justices, 1996, n°4,p.51.

de la COB(II), il est nécessaire de rappeler que la procédure spécifique aux sanctions infligées par la COB, en vertu des pouvoirs qui lui ont été conférés par la loi n°89-531 du 2 août 1989, est régie par les articles 1 à 5 du décret n°90-263 du 23 mars 1990, lorsque les pratiques contraires à ses règlements ont pour effet de fausser le fonctionnement du marché, de procurer aux intéressés un avantage injustifié, de porter atteinte à l'égalité de l'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts ou de faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles.

I - Les garanties applicables à la procédure suivie devant la COB

Les dispositions de l'ordonnance du 28 septembre 1967 et du décret de procédure du 23 mars 1990 doivent être interprétés à la lumière des normes constitutionnelles et conventionnelles supérieures exposées précédemment, en application de la hiérarchie des normes et en vertu du principe d'interprétation conforme.

S'il s'avère que les principes fondamentaux de droit interne ou les dispositions de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme sont en contradiction avec les dispositions de la loi ou du décret de procédure, l'application du principe de primauté évincera la norme inférieure au profit de la norme supérieure.

La procédure de sanction de la COB se déroule en trois phases successives, la phase d'enquête, puis la phase d'instruction et enfin la phase de décision.

La phase d'enquête permet d'une part à la COB d'opérer des investigations non coercitives (auditions¹⁵⁷, demande de documents¹⁵⁸ et expertises techniques¹⁵⁹) et d'autre part des investigations contraignantes (visites en tous lieux exécutées sur autorisation et sous contrôle judiciaire¹⁶⁰)

La phase d'instruction contradictoire comprend deux moments qui font suite à la notification des griefs.

Tout d'abord, les parties mises en cause peuvent adresser leurs observations écrites à la COB et ensuite, si la Commission décide de donner suite à la procédure, l'instruction est alors laissée aux soins d'un rapporteur désigné parmi ses membres et qui possède le pouvoir de procéder à toutes diligences utiles.

La phase de décision se déroule devant le collège de la COB, elle débute par une phase d'auditions et de plaidoiries qui débouche ensuite sur le délibéré.

Au cours de chacune de ces phases les garanties fondamentales se doivent d'être respectées tant à la lumière des principes fondamentaux de droit interne que ceux relevant du droit Conventionnel.

¹⁵⁷ Article 5 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

¹⁵⁸ Article 5 B alinéa 2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

¹⁵⁹ Article 5 A de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

¹⁶⁰ Article 5 ter de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

A- Le respect des droits de la défense.

Tout d'abord lors des visites domiciliaires, l'officier de police judiciaire désigné par le juge pour assister à la visite veille au respect du secret professionnel et aux droits de la défense conformément à l'article 56 du code de procédure pénale troisième alinéa¹⁶¹.

Ces visites domiciliaires sont soumises à l'autorisation préalable de l'autorité judiciaire qui doit ensuite en contrôler la régularité de l'exécution et trancher tous incidents pouvant alors survenir.

Le rôle de l'autorité judiciaire, gardienne des libertés individuelles, est ici essentiel dans la mesure où les visites domiciliaires sont attentatoires tant à l'article 8 de la Convention européenne des droits de l'homme relatif au droit au respect de la vie privée et familiale, qui stipule que « toute personne a droit au respect de sa vie privée et familiale, de son domicile et de sa correspondance », qu'au principe à valeur constitutionnelle d'inviolabilité du domicile¹⁶².

Ensuite, l'article 5 de l'ordonnance de 1967 dispose que toute personne convoquée lors d'une enquête de la COB « a le droit de se faire assister d'un conseil de son choix », afin d'assurer le respect du droit à un défenseur, imposé notamment par l'article 6 c de la Convention européenne des droits de l'homme.

Or, et afin que le défenseur puisse être mis en mesure de remplir sa mission, il est impératif qu'il soit informé de l'objet de l'enquête dans les meilleurs délais, ce qui n'est pas précisé par l'article 2 du décret de procédure du 23 mars 1990.

D'autre part, les textes n'imposent pas à la COB de communiquer à la personne qui a été entendue copie de son procès-verbal d'audition.

Ces lacunes seront comblées par le décret du 31 juillet 1997 en son article 2 modifiant le même article du décret de 1990.

Cependant, il est à noter que la personne visée a la possibilité de se faire assister d'un conseil à compter de la phase d'enquête.

Indissociable du respect des droits de la défense le principe du contradictoire est imposé à la COB, qui ne peut prononcer de sanctions pécuniaires ou ordonner la publication de sa décision « qu'après une procédure contradictoire » (l'article 9-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967).

Ce principe impose avant tout le droit d'être informé dans le plus court délai de la nature et de la cause de l'accusation.

La Cour d'appel vérifie alors si la notification des griefs n'a pas été artificiellement différée par la COB, pour faire échec au principe du respect du contradictoire¹⁶³.

¹⁶¹ Article 5 ter alinéa 6 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

¹⁶² CC. 12 janvier 1977 fouille de véhicules DC 76-75.

¹⁶³ CA Paris, sect. Bourse, 12 janvier 1994, R.J.D.A. 11/94, n°1150.

Ce principe impose ensuite un droit d'accès à la procédure¹⁶⁴ qui peut s'exercer dès la notification des griefs.

Dans ce cadre il appartient à celui qui prétend avoir été empêché d'accéder à tout ou partie de la procédure d'en rapporter la preuve¹⁶⁵.

Une fois rendu possible l'accès à la procédure, il est nécessaire de disposer du « temps et des facilités nécessaires à la préparation de sa défense », comme le stipule l'article 6 paragraphe 3 alinéa b de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales.

C'est au président de la COB, sous le contrôle de la juridiction d'appel, qu'il revient de fixer le délai dans lequel la partie qui reçoit notification des griefs doit faire parvenir ses observations, ce délai ne pouvant être inférieur à dix jours¹⁶⁶.

Les parties peuvent au demeurant demander au président de proroger le délai qu'il a fixé, sa décision étant insusceptible de recours¹⁶⁷.

Ensuite « La personne poursuivie est invitée, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ou remise contre récépissé, dix jours au moins avant la date prévue, à assister à la séance au cours de laquelle la commission se prononcera sur les faits relevés à son rencontre. »¹⁶⁸, ce délai ayant été jugé suffisant par la Cour d'appel pour permettre à la personne mise en cause de préparer sa défense.

Une fois la défense préparée, le principe de la contradiction donne à la partie poursuivie le droit d'être entendue.

C'est le président de la COB qui invite l'intéressé suite à la notification des griefs à faire parvenir ses observations écrites.

La partie poursuivie n'est plus ensuite entendue jusqu'au jour de la séance au cours de laquelle la commission se prononcera sur les faits relevés à son rencontre, et pourra alors, soit elle-même, soit par la voix de son conseil, présenter sa défense et dans tous les cas pourra prendre la parole en dernier¹⁶⁹.

Le principe du contradictoire donne également le droit à la personne mise en cause de demander un complément d'enquête.

En effet l'article 6 paragraphe 3 d stipule en effet que tout accusé « à droit notamment à interroger ou faire interroger les témoins à charge et obtenir la convocation et l'interrogation des témoins à décharge dans les mêmes conditions que les témoins à charge ».

Or, l'article 5 du décret de procédure de 1990 laisse toute latitude au président de la COB de faire entendre par la commission toutes personnes dont il estime l'audition utile, plaçant la procédure de sanction de la COB en retrait par rapport aux exigences de la CEDH.

¹⁶⁴ Article 2 alinéa 2 du décret du 23 mars 1990.

¹⁶⁵ CA Paris, sect. Bourse, 12 janvier 1994, R.J.D.A. 11/94, n°1150.

¹⁶⁶ Article 2 alinéa 2 du décret n°90-263 du 23 mars 1990.

¹⁶⁷ CA Paris, sect. Bourse, 31 octobre 1991, aff.CCMC.

¹⁶⁸ article 4 du décret 90-263 du 23 mars 1990.

¹⁶⁹ Article 5 du décret n°90-263 du 23 mars 1990.

Concernant le délibéré, seuls le président et les membres du collège de la COB participent au délibéré, les membres des services de l'inspection ayant participé à l'enquête étant bien entendu exclus.

Enfin, l'article 12 de l'ordonnance de 1967 qui dispose que le recours formé à l'encontre d'une décision de la COB n'est pas suspensif d'exécution, prévoit cependant que le premier président de la Cour d'appel de Paris peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives.

En effet, le Conseil constitutionnel, dans une décision de 1987 a considéré que les garanties de la défense imposaient la possibilité d'un sursis à l'exécution des injonctions et sanctions prises par l'autorité administrative¹⁷⁰.

B - Le principe de légalité des incriminations

Le principe de légalité des incriminations est imposé par l'article 7 de la Convention européenne des droits de l'homme (pas de peine sans loi reprenant l'adage *nulla poena nullum crimen sine lege*) ainsi que par l'article 5 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen.

L'article 9-1 de l'ordonnance de 1967 dispose quant à lui que la COB possède une compétence déléguée pour définir les infractions boursières qu'elle pourra ensuite sanctionner.

Cette compétence réglementaire s'exerce au moyen de règlements homologués par le Ministère de l'économie et des finances.

Ces règlements permettront ensuite à la COB de motiver par des considérations de droit et de fait les décisions de sanction qu'elle sera à même de décider, conformément à la loi du 11 juillet 1979 ayant pour objet la motivation des actes administratifs¹⁷¹.

On peut considérer que le principe de légalité est respecté dans la mesure où les infractions sont définies avec suffisamment de précision notamment par les différents règlements émanant de la COB.

Notons dans ce cadre qu'il résulte de la loi de 1989 que les mêmes faits, constatés par les services de la COB lors d'une enquête peuvent donner lieu à une procédure de sanction administrative fondée sur un manquement à un ou plusieurs règlements de la COB ainsi qu'à des poursuites pénales, avec transmission au parquet du dossier de la procédure, fondées sur une infraction boursière découlant de l'ordonnance de 1967¹⁷², ce qui est le cas notamment concernant le délit d'initié ou celui de manipulation de cours.

¹⁷⁰ CC. Décision du 23 février 1987 DC n°86-224 relative à la procédure de recours en matière de concurrence.

¹⁷¹ Article 3 de la loi n°79-587 du 11 juillet 1979 relative à la motivation des actes administratifs et à l'amélioration des relations entre l'administration et le public.

¹⁷² Articles 10-1 et 10-3 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

En effet, la COB peut parallèlement aux juridictions répressives prononcer des sanctions administratives qui peuvent être lourdes de conséquence (amende importante, retrait d'agrément,...).

Bien que différentes des sanctions pénales, ces sanctions administratives leur ressemblent par leur caractère punitif, et par leurs éléments constitutifs.

L'élément matériel des infractions administratives est très large et reprend souvent les critères de l'élément matériel du délit correspondant.

C'est le cas par exemple entre les articles 10-1 alinéas 1 et 2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967¹⁷³ qui concernent les délits d'initié et de communication d'information privilégiée et les manquements administratifs au règlement COB 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée.

En revanche, si l'élément moral est soit absent soit beaucoup plus flou dans le cadre des infractions à la réglementation boursière que pour ce qui concerne les délits boursiers, la COB a précisé dans son rapport annuel de 1990¹⁷⁴ que si le manquement « n'implique pas l'existence d'une intention frauduleuse ou spéculative, l'emploi du terme « exploiter » exclut qu'une personne puisse être sanctionnée administrativement pour avoir utilisé par inadvertance ou imprudence une information privilégiée », avis partagé par la Cour d'appel de Paris¹⁷⁵.

Or, ce cumul peut se heurter au principe *non bis in idem* de non cumul des sanctions.

C - Le respect du principe de proportionnalité des peines

Dans sa décision du 28 juillet 1989¹⁷⁶, le Conseil constitutionnel a estimé que la règle *non bis in idem* n'a pas vocation à s'appliquer au cumul entre sanctions administratives et sanctions pénales, sans se prononcer sur la valeur constitutionnelle du principe, considéré par le Conseil d'Etat comme un principe général du droit.

Il en découle qu'il n'y a pas lieu d'appliquer l'article 4 du code de procédure pénale, qui dispose que la juridiction civile doit surseoir à statuer tant que la juridiction pénale ne s'est pas définitivement prononcée.

L'inapplicabilité du principe selon lequel le pénal tient le civil en l'état, transposé ici à la procédure administrative, s'exerce de façon symétrique comme en a décidé la Cour d'appel de Paris dans sa décision du 30 novembre 1994¹⁷⁷, affirmant qu'il n'y a pas plus lieu de surseoir à statuer dans une procédure administrative dans l'attente de la décision pénale que dans le cadre d'une procédure pénale dans l'attente de la décision administrative.

Cependant cette dualité de sanctions a été jugée par le Conseil constitutionnel comme pouvant porter atteinte au principe de proportionnalité des peines.

¹⁷³ Devenus les articles L465-1 alinéas 1 et 2 du code monétaire et financier.

¹⁷⁴ Rapport annuel COB 1990, p.99.

¹⁷⁵ CA Paris, 15 mars 1995 : Bull. Joly Bourse 1995, p.181§38, note N.Decoopman.

¹⁷⁶ CC. n° 89-260 DC 28 juillet 1989, JO 1^{er} août 1989.

¹⁷⁷ CA Paris, Sect. Bourse, 30 novembre 1994, RJDA 2/95 n°169(Affaire Tapie).

Il a par conséquent estimé que le montant global des sanctions éventuellement prononcées en cas de cumul ne devait pas dépasser le maximum de l'une des sanctions encourues¹⁷⁸.

En pratique, l'autorité sanctionnatrice qui se prononce en dernier doit prendre en compte la sanction déjà prononcée afin de ne pas dépasser ce maximum.

Le Tribunal correctionnel de Paris a par exemple prononcé une dispense de peine à l'encontre de l'auteur d'un délit d'initié qui avait déjà fait l'objet d'une condamnation prononcée par la COB à la sanction maximale de dix millions de francs d'amende pour manquement au règlement 90-08 de la COB¹⁷⁹.

Ce cumul successif des sanctions amène à s'interroger obligatoirement sur le respect de la présomption d'innocence.

D - Le respect du principe de la présomption d'innocence

L'article 6 paragraphe 2 de la Convention européenne des droits de l'homme ainsi que l'article 9 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789 imposent le respect de la présomption d'innocence.

De ces textes découlent d'une part que l'administration de la preuve est mise à la charge de l'autorité qui engage les poursuites et d'autre part que la personne poursuivie ne doit pas être regardée comme coupable avant que sa culpabilité n'ait été légalement établie.

En matière de charge de la preuve, celle-ci repose sur la partie poursuivante tant devant la Commission des opérations de bourse, l'autorité administrative devant motiver sa décision par des considérations de fait et de droit, que devant la Cour d'appel, devant laquelle la COB devra établir à nouveau la pratique contestée par la personne poursuivie, qui n'a pas quant à elle la charge de démontrer que la COB a fait une erreur d'appréciation des éléments de preuve¹⁸⁰.

Quant à l'obligation selon laquelle la personne poursuivie ne doit pas être regardée comme coupable avant que sa culpabilité n'ait été légalement établie, elle se heurte au devoir d'information des marchés de la COB, établi à l'article 3 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

A ce propos la COB a précisé dans son rapport annuel de 1992 que le fait de « présenter au marché, dans un communiqué clair et suffisamment précis, les motivations qui conduisent à envoyer un dossier au parquet ne peut pas préjuger de la suite qui y sera donnée par les autorités judiciaires », s'engageant à annoncer l'ouverture d'une procédure de sanction par des communiqués « dans le seul cas où l'information du public est nécessaire parcequ'une société faisant publiquement appel à l'épargne est en cause et que les investisseurs n'ont pas été jusque-là correctement informés de sa situation financière » et à ne rendre publique que la décision de sanction dans les autres cas.

¹⁷⁸ CC. n° 89-260 DC28 juillet 1989, JO 1^{er} août 1989

¹⁷⁹ Trib. cor. Paris 3 décembre 1993, Petites Affiches du 19 janvier 1994, note Ducouloux-Favard.

¹⁸⁰ CA Paris, 1^{ère} ch., Sect. Bourse, 23 janvier 1995, affaire Prigest.

Or, la Cour d'appel de Paris, par un arrêt du 15 janvier 1993 a annulé une décision de sanction prononcée par la COB au motif que cette autorité avait préjugé de la culpabilité de la personne poursuivie en publiant un communiqué qui sera reproduit dans le rapport annuel de la COB retenant de façon non équivoque sa culpabilité, avant même le prononcé de la sanction¹⁸¹.

Peu important alors les formes de la violation de la présomption d'innocence qui peuvent consister en des écrits contenus dans le rapport annuel de la COB, dans un communiqué, ou de propos tenus publiquement¹⁸² ou repris dans la presse¹⁸³.

Du fait de la proximité des éléments constitutifs des infractions administratives et pénales, il est bien difficile de préserver le principe de la présomption d'innocence, le prévenu comparissant devant le tribunal correctionnel pour des faits qui peuvent avoir déjà été considérés comme avérés par l'autorité administrative, avec le risque de pré-jugement que cela implique.

II - Les garanties applicables à la procédure suivie lors du recours exercé à l'encontre d'une décision de la COB

L'article 13 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales stipule que « toute personne dont les droits et libertés reconnus dans la présente Convention ont été violés, a droit à l'octroi d'un recours effectif devant une instance nationale, alors même que la violation aurait été commise par des personnes agissant dans l'exercice de leurs fonctions officielles. »

Le Conseil Constitutionnel a précisé dans sa décision du 28 juillet 1989¹⁸⁴ que le principe de séparation des pouvoirs ne faisait pas obstacle à ce qu'une autorité administrative puisse exercer un pouvoir de sanction à condition notamment que l'exercice d'un tel pouvoir soit assorti par la loi de mesures destinées à sauvegarder les droits et libertés constitutionnellement garantis.

Au nombre de ces garanties figure comme nous l'avons vu plus haut l'existence d'un recours de plein contentieux, bien que ce principe n'ait pas, aux yeux du conseil constitutionnel, la valeur d'un principe général du droit¹⁸⁵ contrairement au Conseil d'Etat¹⁸⁶.

Le décret de procédure du 23 mars 1990, en son article 6 désigne la Cour d'appel de Paris comme la juridiction nationale technique et spécialisée pour connaître des recours dirigés contre les décisions de la COB.

¹⁸¹ CA Paris, 1^{ère} ch., Sect. Bourse, 15 janvier 1993, affaire Deverloy c/Agent judiciaire du Trésor, Bull. Joly Bourse 1993, p.148, note A. Viandier.

¹⁸² CA Paris, 1^{ère} ch., Sect. Bourse, 10 septembre 1996 affaire Oury.

¹⁸³ CA Paris, 1^{ère} ch., Sect. Bourse, 6 avril 1994, affaire Conso.

¹⁸⁴ CC. N°89-260 DC 28 juillet 1989.

¹⁸⁵ CC n°80-127 DC du 19-20 janvier 1981 :Rec.Cons.Const.15.

¹⁸⁶ CE 21 février 1968 : Rec.CE 123.

A - L'existence d'un recours effectif

Les décisions de sanctions rendues par la COB et les autres autorités administratives sont des actes administratifs, à l'exception toutefois des décisions rendues par la Commission bancaire lorsqu'elle statue en matière disciplinaire, considérée alors comme une juridiction administrative¹⁸⁷.

Or, les recours dirigés à l'encontre des décisions de sanction de la COB, autres que celles qui ont un caractère réglementaire ou qui sont relatives à l'agrément des OPCVM, des gérants de portefeuille et des sociétés de gestion des SCI sont portées devant la Cour d'appel de Paris.

Le recours doit répondre aux garanties du procès équitable tels que définies par l'article 6 paragraphe 1 de la Convention européenne des droits de l'homme, et par conséquent, la Cour d'appel se doit de respecter les principes fondamentaux à valeur constitutionnels ainsi que ceux découlant de la Convention européenne des droits de l'homme dans l'application des règles de la procédure de recours tels qu'ils sont prévus par le décret du 23 mars 1990.

Bien que porté devant la Cour d'appel de Paris, le recours dirigé à l'encontre d'une décision de la COB relève sur le plan matériel du contentieux administratif objectif de la légalité dans la mesure où il vise l'annulation ou la réformation d'actes unilatéraux pris par une autorité administrative indépendante.

B - L'existence d'un recours de pleine juridiction

Le recours dirigé à l'encontre d'une décision de sanction de la COB ne doit pas se limiter au seul contrôle de légalité mais être un recours de pleine juridiction, conduisant la Cour d'appel à un réexamen au fond de l'affaire, par l'analyse de la preuve des faits reprochés, de l'application de la règle de droit et de la proportionnalité de la sanction.

L'effet dévolutif de l'appel conduit au transport du litige des premiers juges aux juges du second degré accompagné de toutes les questions de fait et de droit qu'il comporte.

Cependant, la Cour d'appel ne dispose pas d'une plénitude de juridiction en droit boursier.

En effet, depuis l'arrêt Holophane rendu par la Cour d'appel de Paris en 1988¹⁸⁸, et confirmé par la suite, « la cour exerce sa juridiction dans la limite des compétences de l'autorité ayant rendu la décision soumise à recours »¹⁸⁹.

Par conséquent, la Cour d'appel de Paris n'est pas compétente pour trancher une question relevant de la compétence d'une autorité de marché autre que celle dont la décision lui était soumise ce qui limitait la maîtrise du contentieux dont la matière était partagée par plusieurs autorités(La COB et le CMF par exemple en matière d'offre publique ou de visa).

La Cour d'appel de Paris n'est pas compétente non plus pour connaître des questions de légalité ou de constitutionnalité de la loi ou du texte appliqué par la COB, à la différence du Président du Tribunal de grande instance de Paris lorsqu'il est saisi par le président de la COB

¹⁸⁷ Article 48 de la loi bancaire du 24 janvier 1984.

¹⁸⁸ CA Paris, 1ere ch., Section Bourse, CBV, 13 juillet 1988, affaire Holophane.

¹⁸⁹ CA Paris, 1ere ch., Section Bourse, CBV, 7 juillet 1995, affaire Noel.

afin d'ordonner la cessation de pratiques contraires aux dispositions législative ou réglementaires de nature à porter atteinte aux droits des épargnants.

La Cour d'appel de Paris ne peut enfin se prononcer sur des litiges qui ne sont pas de la compétence de l'autorité de marché.

Dans l'arrêt Holophane, la Cour d'appel de Paris considère que sa compétence ne peut s'étendre « aux problèmes relevant exclusivement du droit privé des contrats et obligations. »

A contrario, si ces problèmes peuvent interférer sur l'appréciation de la légalité ou de l'opportunité de la décision rendue par la COB, alors la Cour d'appel de Paris peut être considérée comme compétente pour statuer, comme dans l'affaire OCP dans laquelle la Cour précise, après s'être déclarée incompétente pour connaître tant de la validité d'engagements de présentation dont bénéficiait l'initiateur d'une offre publique que du caractère licite de la forme juridique du groupe OCP, que « le dispositif mis en place ne saurait pour autant, sans violer la réglementation boursière »¹⁹⁰ fausser le jeu des offres et des surenchères en donnant aux associés le pouvoir discrétionnaire de concéder par convention un avantage à un opérateur.

Les questions du pouvoir de réformation et d'évocation n'ayant pas été résolues à l'époque de la COB nous les aborderons dans le cours d'un chapitre ultérieur.

§2-Les garanties procédurales sous l'empire du décret du 31 juillet 1997¹⁹¹

Le décret n°90-263 du 23 mars 1990 organisait la procédure de sanction devant la COB. Ce texte faisait subir au respect du principe du contradictoire quelques entorses auxquelles le décret du 31 juillet 1997 a tenté de remédier par le renforcement des garanties procédurales(I), effort considéré cependant comme insuffisant et qui nécessitera d'apporter à la procédure de sanctions de nouvelles modifications seulement trois ans plus tard(II).

I - Des garanties procédurales renforcées

Le décret du 31 juillet 1997 a participé au renforcement de la présomption d'innocence et des droits de la défense.

A- Le renforcement de la présomption d'innocence

Le décret du 23 mars 1990 malmenant le respect du principe du contradictoire, il était devenu nécessaire de le modifier après quelques années.

Lors de la première lecture au Sénat de la loi n°96-597 du 2 juillet 1996, des modifications avaient fait l'objet d'un amendement déposé par M.JOLIBOIS, qui prévoyait pour les personnes mises en cause un accès au dossier, la notification des griefs et un délai pour

¹⁹⁰ CA Paris, 1ere ch., Section Bourse, CBV, 27 avril 1993, affaire OCP.

¹⁹¹ Décret n°97-774 du 31 juillet 1997 portant modification du décret n°90-263 du 23 mars 1990 relatif à la procédure d'injonctions et de sanctions administratives prononcées par la Commission des opérations de bourse et aux recours contre les décisions de cette commission qui relèvent de la compétence du juge judiciaire.

formuler des observations, amendement qui fut retiré lorsque le ministre s'engagea à modifier le décret n°90-263 du 23 mars 1990.

Dès lors, le décret de 1997¹⁹² modifie toutes les occurrences du terme « poursuivie » apparaissant dans le décret du 23 mars 1990 par les termes « mis en cause », afin d'une part d'éviter de donner une trop forte coloration judiciaire pénale et d'autre part de préserver la présomption d'innocence de la personne concernée.

B - Le renforcement du respect des droits de la défense

Suite à la phase d'enquête, purement administrative, consistant à décider d'une enquête, à désigner les enquêteurs, à établir et déposer un rapport d'enquête, une séance du collège de la Commission des opérations de bourse débouche soit sur une décision de classement soit sur une décision d'ouverture d'une procédure de sanction prévue à l'article 9-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

S'ouvre alors la phase d'instruction.

Le Président notifie les griefs retenus à la personne intéressée, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception. La personne est en même temps invitée à faire parvenir ses observations écrites et avisée qu'elle peut se faire assister et prendre connaissance et copie des pièces du dossier¹⁹³.

Cependant l'article 2 du décret du 23 mars 1990 ne précisait pas le moment auquel devait être réalisée cette notification.

Du fait de ces dispositions la COB pouvait en principe différer la notification des griefs. La COB s'autorisa alors à écrire dans son rapport annuel de 1992¹⁹⁴ que « (...)ne sont pas applicables(...) les règles du code de procédure pénale et, en particulier, l'article 105 de ce code qui interdit à un juge d'instruction d'entendre en qualité de témoin une personne sur laquelle pèsent des indices graves et concordants de culpabilités ».

Or, l'article 105¹⁹⁵ du code de procédure pénale vise notamment les mises en examen quelque peu tardives et peut permettre, si un grief en est résulté pour la personne visée, d'aboutir à la nullité de l'instruction.

Devant cette attitude de la COB qui s'était « égarée », la cour d'appel de Paris s'est attachée à vérifier que la COB ne différait pas sans raison la notification des griefs, dans le but de faire échec aux droits de la défense, bien entendus renforcés pour la personne faisant l'objet d'une mise en cause par rapport à celle entendue en tant que simple témoin.

La cour d'appel de Paris précise par exemple dans les arrêts Schwartzmann et Fraiberger¹⁹⁶ « qu'il n'est pas en outre allégué que l'ouverture de la phase contradictoire de la procédure ait été artificiellement différée ».

¹⁹² Décret n°97-774 du 31 juillet 1997 article 4.

¹⁹³ Article 2 du décret n°90-263 du 23 mars 1990.

¹⁹⁴ COB, rapport annuel 1992, p.182.

¹⁹⁵ « Les personnes à l'encontre desquelles il existe des indices graves et concordants d'avoir participé aux faits dont le juge d'instruction est saisi ne peuvent être entendues comme témoins »

Tirant les enseignements de cette jurisprudence, le décret du 31 juillet 1997 précise que l'ouverture de la phase contradictoire doit être réalisée de façon simultanée avec la notification des griefs¹⁹⁷

L'article 2 du décret de 1990 tel que modifié par le décret de 1997 précise que dès que la COB décide d'engager la procédure de sanction, l'envoi, par le président de la Commission, du rapport d'enquête qui est accompagné de la notification des griefs comporte également un document rappelant les droits de la défense.

Au vu des observations écrites de la "personne intéressée" intervient, après la notification des griefs, une séance dite intermédiaire, au cours de laquelle la Commission décide soit de ne pas donner suite, soit de l'ouverture d'une instruction qui se concrétise par la désignation d'un rapporteur parmi les membres de la commission¹⁹⁸, ce dont la personne mise en cause est informée.

Cependant, le mis en cause restait notamment dans l'ignorance des raisons pour lesquelles ses observations écrites n'avaient pas été retenues mais aussi de la motivation de l'ouverture de la phase d'instruction conduisant au jugement et au prononcé d'une sanction.

En outre il apparaissait que la personne poursuivie n'aurait connaissance du rapport du rapporteur qu'oralement à la séance de jugement.

Les conclusions du rapporteur désormais écrites lui sont communiquées avec la convocation à l'audience de « jugement » de la COB.

La notification des griefs et les observations écrites du mis en cause n'ont quant à elles pas été modifiées par le décret de 1997.

En revanche la phase intermédiaire, séance non contradictoire et dont la décision n'était pas motivée a été supprimée en 1997, du fait que le rapporteur était déjà désigné dès l'ouverture de la procédure de sanction¹⁹⁹.

Le décret du 31 juillet 1997 est ainsi venu renforcer les droits de la défense et en particulier le principe du contradictoire au cours de la procédure de sanction.

La personne poursuivie s'est notamment vue accorder la faculté d'être entendue à sa demande par le rapporteur en cours d'instruction par l'article 3 du décret de 1997.

¹⁹⁶ C.A. Paris, sect. Bourse, du 12 janv. 1994, R.J.D.A. 11/94, n°1150.

¹⁹⁷ Article 2 du décret n° 97-774 du 31 juillet 1997 : « Dès que la commission des opérations de bourse décide d'engager la procédure prévue à l'article 9-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 susvisée relatif aux sanctions, son président fait parvenir à la personne mise en cause le rapport de l'enquête menée par les services de la commission. La transmission du rapport mentionné à l'alinéa précédent est accompagnée d'une lettre qui énonce les griefs formulés par la commission, invite la personne mise en cause à faire parvenir ses observations écrites dans un délai qui ne peut être inférieur à dix jours et l'informe qu'elle peut se faire assister par toute personne de son choix et prendre connaissance et copie des pièces du dossier (...). »

¹⁹⁸ Article 3 du décret n°90-263 du 23 mars 1990.

¹⁹⁹ Article 3 du décret n°97-774 du 31 juillet 1997.

Bien qu'en progrès par rapport au dispositif antérieur, ces garanties furent par la suite jugées insuffisantes.

II - Des garanties procédurales considérées comme insuffisantes

En dépit d'avancées significatives opérées par le décret du 31 juillet 1997, tant le principe du contradictoire que celui d'impartialité suscitent encore de nombreuses critiques.

A - Une avancée insuffisante du respect du principe de la contradiction

Comme l'écrit l'avocat général près la Cour de cassation, Maurice-Antoine Lafortune, dans ses conclusions relatives à l'affaire Oury²⁰⁰, certes « la procédure a été modifiée, mais il est permis encore de s'interroger sur sa conformité avec les prescriptions de l'article 6 de la Convention européenne. »

En dépit de la volonté naissante de renforcement du respect du principe du contradictoire, la mission du rapporteur reste substantiellement la même, l'article 3 nouveau du décret de 1990 modifié par celui de 1997 ne faisant que la préciser.

Les griefs sont notifiés au mis en cause qui a la possibilité de présenter ses observations.

Le rapporteur instruit l'affaire en faisant appel aux services de la COB et il dispose d'importants pouvoirs lui permettant d'accomplir « toutes diligences utiles » aux termes de l'article 3 du décret de 1997.

Il peut notamment entendre la personne mise en cause ou toute personne dont le témoignage lui paraît nécessaire.

Ensuite, son rapport écrit est annexé à la convocation à la séance de jugement adressée à la personne mise en cause, ce qui renforce le principe du respect du contradictoire.

Le rapporteur présente son rapport oralement à la suite de quoi la défense est amenée à s'exprimer avant que l'affaire ne soit mise en délibéré.

En revanche, le fait que le rapporteur participe, avec voix délibérative au délibéré de la Commission, n'a pas été modifié par le décret du 31 juillet 1997, ce qui nécessitera par la suite une nouvelle refonte de la procédure de sanction de la COB, sous la pression de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales.

En dépit de progrès certains en matière procédurale, la procédure de sanction de la COB a continué de susciter des réserves.

En effet, si le respect du principe du contradictoire a avancé, les exigences tenant à l'impartialité de la procédure ne sont pas réellement respectées à la lecture de la procédure de sanction de la COB.

²⁰⁰ C.Cass Ass.Plén., 5 février 1999, aff.Oury:Bull Joly Bourse, 1999, p.139.

B - Un respect discutable du principe d'impartialité

L'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme impose le principe d'impartialité de l'autorité qui prononce la sanction.

Dès lors, il faut considérer qu'outre le respect de certaines règles de procédure garantissant les droits fondamentaux de la personne mise en cause, l'autorité sanctionnatrice se doit de respecter un mode d'organisation garantissant son impartialité.

Cette impartialité s'apprécie tant dans le cadre d'une vision subjective, ce qui signifie qu'il faut garantir l'indépendance des membres de l'autorité à l'égard des parties, que dans le cadre d'une vision objective, son mode de fonctionnement devant être objectivement impartial.

Afin d'assurer le respect de cette impartialité subjective, les membres de la COB doivent tout d'abord informer le président des intérêts qu'ils détiennent ou des fonctions qu'ils exercent dans une activité économique et financière ainsi que de tout mandat détenu au sein d'une personne morale²⁰¹.

Ensuite, les membres de cette autorité administrative indépendante ne peuvent délibérer dans une affaire dans laquelle ils ont un intérêt, soit directement soit indirectement par l'intermédiaire d'une personne morale au sein de laquelle ils exercent des fonctions.

Enfin, ces membres ne peuvent participer à une délibération concernant une affaire dans laquelle ils ont représenté une des parties intéressées, de façon directe ou indirecte²⁰².

En dépit d'une interprétation plutôt souple²⁰³ de ces critères, l'application de cette impartialité subjective ne suscite que peu de critiques, car elle doit permettre d'assurer la transparence de la COB ainsi que l'indépendance de ses décisions.

C'est surtout quant à l'impartialité dite « objective » de l'autorité qui prononce la sanction que la procédure de la COB offre le flanc à la critique.

Cette notion d'impartialité objective qui tient à la composition du tribunal et non au comportement du juge a été largement méconnue de la COB.

D'origine anglo-saxonne, elle est appliquée de façon très exigeante par la Cour européenne des droits de l'homme²⁰⁴ qui dans l'arrêt *Cubber c/Belgique* a affirmé que le principe d'impartialité du tribunal posé par l'article 6 §1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme n'est pas satisfait lorsque le magistrat instructeur siège au cours de la même affaire dans la juridiction de jugement.

²⁰¹ Article 2 alinéa 1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 devenu l'article L 621-4 du code monétaire et financier.

²⁰² Article 2 ter alinéa 2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 devenu l'article L 621-4 du code monétaire et financier.

²⁰³ CA Paris, 11 juin 1997 : D.1997, IR, 167 ; Bull Joly Bourse 1997, 750, note Rontchevsky. Arrêt rendu à propos du CMF pour lequel le principe d'impartialité subjective a été affirmé dans les mêmes termes que pour la COB par la loi MAF du 2 juillet 1996. En l'espèce, il a été jugé que « le fait qu'une banque, au sein de laquelle un membre du CMF exerce des fonctions, est un actionnaire de la société au sujet de laquelle un recours est exercé, ne suffit pas à établir que cette banque, dont il n'est pas contesté qu'elle intervient à aucun titre dans l'opération concernée, a un intérêt dans une affaire au sens de l'article 30 alinéa 2 de la loi MAF ».

²⁰⁴ CEDH 26 oct.1984, de *Cubber c/Belgique*, Série A n°86.

Or, en principe, la COB pratique, à l'instar des juridictions répressives, le principe de séparation des phases d'enquête et de sanction, confiant la première aux services de l'inspection de la COB et la seconde à son organe délibérant.

Cette séparation théorique se heurte cependant dans la pratique à une limite dans la mesure où le rapporteur participait à la fois à la phase d'instruction, par le dépôt de son rapport, et à la phase de jugement, par sa présence au délibéré, avec voix délibérative²⁰⁵.

Ainsi les atteintes aux principes fondamentaux de procédure destinés à protéger les droits et libertés constitutionnellement garantis, dues au manque de culture juridictionnelle de ces institutions que sont les autorités administratives indépendantes et au fait que les textes qui les ont instituées étaient le plus souvent muets ou laconiques à ce sujet, ont offert le flanc de ces AAI à la critique, remettant en cause les pouvoirs de sanction qui leurs étaient offerts.

Dans le but de légitimer le pouvoir de sanction de la COB, et suite à certaines décisions judiciaires émanant des plus hautes instances, qui interviendront très rapidement après le décret de 1997, une procédure de plus en plus stricte va être peu à peu mise en place, sous l'influence de la Convention européenne des droits de l'homme, qui « devient maintenant une constitution européenne des Droits de l'Homme que le juge peut appliquer au-delà ou même contre sa loi nationale »²⁰⁶.

Chapitre II- Des décisions judiciaires qui invitent l'autorité de régulation à respecter une procédure de plus en plus stricte mise en place par le législateur et l'exécutif au coup par coup

Issues de la volonté d'extraire certains secteurs et certains comportements de la sphère judiciaire afin de pouvoir les aborder par le biais d'un nouveau moyen d'action de l'Etat, les autorités administratives indépendantes, du fait de l'importance des sanctions qu'elles sont à même de prononcer, ont été d'une certaine façon « rattrapées » par les exigences du procès équitable.

Se basant sur l'interprétation de l'article 6§1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme a exercé une influence considérable sur les hautes juridictions nationales, suscitant au passage des conflits d'interprétation entre les deux ordres de juridiction internes (Section 1).

L'on a alors pu constater que l'autorité judiciaire prenait le pas sur le pouvoir exécutif, contraint de modifier par décret la procédure de sanction de la COB pour la rendre conforme aux exigences du procès équitable telles que dégagées par les juridictions nationales, adoptant une procédure se rapprochant de plus en plus de celle suivie par une juridiction pour devenir en quelque sorte une autorité para juridictionnelle (Section2).

²⁰⁵ Article 5 du décret du 23 mars 1990.

²⁰⁶ Propos de l'Avocat général Régis de Gouttes, tenus lors du colloque du 3 mai 1999 sur le XXVème anniversaire de la ratification par la France de la Convention européenne des droits de l'homme.

Section 1/Création lente d'un droit jurisprudentiel économique

C'est certainement en raison du goût pour le secret du monde de la finance que les décisions judiciaires en matière boursière se font relativement rares, ce qui nuit au développement d'une jurisprudence et par là à l'évolution rapide de la matière.

En effet, ce n'est que postérieurement à une certaine effervescence de la Cour de Strasbourg initiée au cours des années 80 que les années 90 accoucheront d'une jurisprudence riche d'enseignements en matière de droit boursier.

C'est sous l'angle du droit à un procès équitable, qui découle de l'article 6§1 de la Convention Européenne des droits de l'Homme que la procédure de sanction de la COB va être analysée, et critiquée, l'entraînant sur la voie de réformes à venir (§2).

La notion d' « accusation en matière pénale »²⁰⁶ sera au cœur du débat relatif à l'application de l'article 6§1 de la Convention Européenne des droits de l'Homme à la procédure de sanction de la COB en particulier et aux autorités administratives indépendantes disposant de pouvoirs de sanction importants de façon plus générale (§1).

§1-La délimitation de la notion d'accusation en matière pénale issue de l'article 6§1 de la Convention Européenne des droits de l'Homme

Comme l'analyse le rapport du Conseil d'Etat de 2001, il ne va pas de soi que les stipulations de l'article 6§1 de la Convention Européenne des droits de l'Homme s'appliquent aux décisions de sanction rendues par les autorités administratives indépendantes.

« Les cours suprêmes françaises ont dû en effet admettre que les décisions que rendent les autorités administratives indépendantes en matière disciplinaire entrent dans le champ de l'article 6 de la CEDH alors même qu'au sens du droit interne elles ne sont pas des juridictions-à l'exception de la commission bancaire- et que les sanctions qu'elles prononcent ne sont pas des sanctions pénales.

Pour le décider, le Conseil d'Etat et la Cour de cassation ont partiellement adopté le raisonnement des juges de Strasbourg, pour lesquels les qualifications juridiques nationales ne sont pas déterminantes. Dans une démarche pragmatique, la Cour européenne ne s'intéresse en effet qu'à la situation de la personne qui se trouve en face d'un organe et non à la qualification formelle de cet organe, juridiction, autorité administrative, voire simple agent public. Si ces organes peuvent prendre une décision de sanction sévère, qui a un caractère à la fois préventif et répressif, en vue de protéger une norme à caractère général, les juges de Strasbourg estiment que les garanties de l'article 6 de la convention trouvent à s'appliquer²⁰⁷. »

Une approche pragmatique sera d'abord retenue par la Cour européenne des droits de l'Homme (I) puis par les juridictions nationales (II).

²⁰⁶ L'article 6§1 de la Convention Européenne des droits de l'Homme dispose que « toute personne à droit à ce que sa cause soit entendue équitablement, publiquement et dans un délai raisonnable, par un tribunal indépendant et impartial, établi par la loi, qui décidera soit des contestations sur ses droits et obligations de caractère civil, soit du bien-fondé de toute accusation en matière pénale dirigée contre elle ».

²⁰⁷ Rapport public du Conseil d'Etat, 2001, les autorités administratives indépendantes.

I - La conception pragmatique retenue par la Cour Européenne des droits de l'Homme

Dans une décision concernant le pouvoir de sanction de la COB, le Conseil constitutionnel avait estimé dès 1989 que le respect des droits de la défense nécessitait « notamment en matière pénale, l'existence d'une procédure juste et équitable garantissant l'équilibre des droits des parties »²⁰⁸

Parallèlement, la notion de matière pénale se situant au cœur de l'application des garanties de l'article 6 de la Convention Européenne des droits de l'Homme, la Cour de Strasbourg s'est attaché à en délimiter les contours, choisissant de retenir le critère matériel et non point organique, en s'inscrivant dans une démarche de réalisme juridique.

A - L'octroi d'un pouvoir de sanction aux autorités administratives doit rester compatible avec l'objet et le but de la convention

Dans le cadre de l'arrêt Öztürk²⁰⁹, dans laquelle il était question d'une amende infligée par une autorité administrative allemande à une personne responsable d'un accident de la circulation, la Cour de Strasbourg a précisé que « la Convention ne va pas à l'encontre des tendances à la « décriminalisation » existant sous des formes diverses- dans les Etats membres ».

En effet, au regard de la législation Allemande de 1968/1975, qui a "décriminalisé" les petites infractions, notamment dans le domaine de la circulation routière, les faits reprochés à Monsieur Öztürk constituaient une simple "contravention administrative", et non pas une infraction pénale.

La question s'est alors posée à la Cour européenne des droits de l'homme de savoir si la qualification choisie par les Etats membres est décisive au regard de l'applicabilité des stipulations de la Convention.

Cette question fut par le passé formulée de façon très claire par la Cour de Strasbourg dans son arrêt Engel en 1976 :

« Tous les États contractants distinguent de longue date, encore que sous des formes et à des degrés divers, entre poursuites disciplinaires et poursuites pénales. Pour les individus qu'elles visent, les premières offrent d'habitude sur les secondes des avantages substantiels, par exemple quant aux condamnations infligées: en général moins lourdes, celles-ci ne figurent pas au casier judiciaire et entraînent des conséquences plus limitées. Il peut cependant en aller autrement; en outre, les instances pénales s'entourent d'ordinaire de garanties supérieures.

Aussi faut-il se demander si la solution retenue en ce domaine à l'échelle nationale est ou non décisive au regard de la Convention: l'article 6 (art. 6) cesse-t-il de jouer pour peu que les organes compétents d'un État contractant qualifient de disciplinaires une action ou omission et les poursuites engagées par eux contre son auteur, ou s'applique-t-il au contraire dans certains cas nonobstant cette qualification? ».

²⁰⁸ Conseil constitutionnel, 28 juillet 1989 ; RFDA, juillet-août 1989, p683 s.

²⁰⁹ CEDH, affaire Öztürk c/ Allemagne, 21 décembre 1984, Série A, n°73.

La Cour de Strasbourg répond alors sans détour en 1984 que « si les États contractants pouvaient à leur guise, en qualifiant une infraction d'"administrative" plutôt que de pénale, écarter le jeu des clauses fondamentales des articles 6 et 7 (art. 6, art. 7), l'application de celles-ci se trouverait subordonnée à leur volonté souveraine. Une latitude aussi étendue risquerait de conduire à des résultats incompatibles avec l'objet et le but de la Convention. »

La Cour affirme ainsi l'"autonomie" de la notion de "matière pénale" de l'article 6 et doit rechercher si la "contravention administrative" commise par le requérant relève ou non de cette notion, en s'émancipant de la qualification donnée par l'État, affirmant en ce sens que « de toute manière, les indications que fournit le droit interne de l'État défendeur n'ont qu'une valeur relative ».

Loin de s'opposer à la volonté des États membres de doter des autorités administratives de pouvoirs de sanction propres, la Cour de Strasbourg tient à ce que les dispositions de la Convention ne soient pas éludées par des qualifications internes artificielles, excluant par là même le critère organique d'application de l'article 6-1 de la Convention.

C'est le critère matériel « d'accusations en matière pénale » qui est retenu par la Cour européenne, permettant à la Cour de ne pas subordonner le jeu des articles protecteurs des libertés fondamentales et en particulier de l'article 6-1 de la Convention à la volonté souveraine des États membres.

La Cour définit « l'accusation en matière pénale » comme « la notification officielle, émanant de l'autorité compétente, du reproche d'avoir accompli une infraction pénale, encore qu'elle puisse dans certains cas prendre la forme d'autres mesures impliquant un tel reproche et entraînant elles aussi des répercussions importantes sur la situation du suspect ».²¹⁰

La Cour tient à s'assurer que le disciplinaire n'empiète pas indûment sur le pénal, la première matière étant bien moins encadrée sur le plan des droits fondamentaux que la seconde.

Notons que, comme la CEDH le précise dans son arrêt Engel de 1976, « l'"autonomie" de la notion de "matière pénale" opère pour ainsi dire à sens unique »²¹¹, les États ayant tout loisir de traiter sur le plan pénal des infractions mineures mais ne pouvant pas traiter sur un mode disciplinaire des actes relevant de la matière pénale.

Ainsi, le régime procédural applicable n'est pas déterminé par l'organe chargé de prendre une décision mais déduit des conséquences induites sur la personne visée par la décision prise.

La Cour s'attache dès lors à la réalité pratique de la sanction et à ses conséquences sur les droits fondamentaux de la personne pour en déduire l'intensité du régime procédural à appliquer.

B - La Cour Européenne des droits de l'Homme retient un critère matériel du champ d'application de l'article 6§1

Dans le cadre de son approche pragmatique, la Cour a retenu trois critères afin d'apprécier la notion d'accusation en matière pénale.

²¹⁰ CEDH, affaire Öztürk c/ Allemagne, 21 décembre 1984, Série A, n°73

²¹¹ CEDH, affaire Engel et autres c/Pays-bas, 8 juin 1976, série A, n°22.

Ainsi, dans son arrêt *Öztürk*²¹², la Cour de Strasbourg précise qu'« ayant ainsi réaffirmé l'"autonomie" de la notion de "matière pénale" telle que la conçoit l'article 6 (art. 6), la Cour doit rechercher si la "contravention administrative" commise par le requérant relève ou non de ladite "matière". A cette fin, elle retient les critères adoptés dans son arrêt *Engel* précité (ibidem, pp. 34-35, § 82): il importe d'abord de savoir si le texte définissant l'infraction en cause ressortit ou non au droit pénal d'après la technique juridique de l'État défendeur; il y a lieu d'examiner ensuite, eu égard à l'objet et au but de l'article 6 (art. 6), au sens ordinaire de ses termes et au droit des États contractants, la nature de l'infraction ainsi que la nature et le degré de gravité de la sanction que risquait de subir l'intéressé ».

Des trois critères retenus, il suffit qu'un seul soit rempli pour que l'infraction poursuivie soit considérée comme une accusation en matière pénale et implique le respect de la protection procédurale accordée par l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme.

Le premier de ces critères reste la qualification d'un acte ou d'une omission retenue par le droit étatique qui ne retient l'attention que si elle n'est pas pénale.

Dès lors, cette qualification interne n'a qu'une valeur relative dans la mesure où la volonté des États membres de décriminaliser certains comportements ne doit pas conduire comme nous l'avons vu précédemment à éluder le jeu des dispositions conventionnelles destinées à protéger les droits de la défense.

Le second critère est la nature de l'infraction dont le caractère pénal s'apprécie au regard du « caractère général de la norme » et du « but à la fois préventif et répressif de la sanction ».

Ce second critère se heurte à la critique dans la mesure où il peut être considéré comme trop général et prive ainsi de la possibilité d'accepter la notion même de dépenalisation, comme l'a remarqué dans son opinion dissidente à l'arrêt *Öztürk*²¹³ le juge Bindstedler qui « estime raisonnable de considérer que les garanties très détaillées de l'article 6 (art. 6) n'ont pas été conçues en vue de s'appliquer à propos d'infractions de caractère bénin, n'entraînant pas la condamnation morale qui s'attache aux infractions pénales: il en est d'autant plus ainsi qu'il y a dans les conditions actuelles un intérêt évident, aussi bien pour l'individu lui-même que pour le fonctionnement général de la justice, à décriminaliser ou dépenaliser de telles infractions ».

Le dernier et troisième critère retenu par la Cour est la nature véritable de la sanction encourue.

La cour montre ainsi son attachement aux conséquences concrètes de la décision pour la personne sanctionnée.

Cette recherche de vérité, au-delà de l'apparence que constitue la qualification où l'organe qui prend la décision est tout à fait significative de la démarche entreprise par la Cour européenne.

Cette nature véritable est considérée comme devant avoir un effet dissuasif « qui consiste d'habitude en des mesures privatives de liberté et en des amendes ».

²¹² CEDH, affaire *Öztürk c/ Allemagne*, 21 décembre 1984, Série A, n°73

²¹³ CEDH, affaire *Öztürk c/ Allemagne*, 21 décembre 1984, Série A, n°73

Par la suite la CEDH a ajouté « pour que l'article 6 (art. 6) s'applique au titre des mots "accusation en matière pénale", il suffit que l'infraction en cause soit, par nature, "pénale" au regard de la Convention (...) ou ait exposé l'intéressé à une sanction qui, par sa nature et son degré de gravité, ressortit en général à la "matière pénale" »²¹⁴.

Il est à noter que ce dernier critère de coloration pénale de la sanction, de par son imprécision, laisse une large place à l'appréciation des juges et tend au renforcement de la protection des droits de la défense.

Ce peut être le cas si le but de la sanction n'est pas par exemple uniquement la réparation d'un préjudice²¹⁵.

Les juridictions nationales ont progressivement adopté cette attitude de recherche de la vérité, de la réalité concrète de la sanction.

II - Une conception progressivement adoptée par les juridictions nationales

Les sanctions prononcées par les autorités administratives intervenant dans le domaine économique et financier ont par la suite été intégrées par les juridictions nationales dans le champ d'application de la notion d'« accusations en matière pénale » issue de la Convention Européenne des droits de l'Homme, en dépit d'un mouvement de résistance temporaire des juridictions de l'ordre administratif.

A - L'alignement des juridictions de l'ordre judiciaire sur le critère matériel retenu par la cour de Strasbourg

C'est par son arrêt Haddad²¹⁶ que la Cour de cassation a officiellement marqué son alignement sur le choix du critère matériel dans l'appréciation de la notion d'accusation en matière pénale.

La Cour précise alors que « l'arrêt²¹⁷ énonce exactement que les prescriptions de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme s'appliquent aux sanctions pécuniaires prévues par l'article 9-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, qui bien que de nature administrative, visent, comme en matière pénale par leur montant élevé et la publicité qui leur est donnée, à punir les auteurs de faits contraires aux normes générales édictées par les règlements de la Commission et à dissuader les opérateurs de se livrer à de telles pratiques ».

C'est ici le second critère dégagé par la CEDH qui est stricto sensu repris par la Cour de cassation pour délimiter la nature pénale de l'infraction à travers sa sanction.

La Cour de cassation retient d'une part le « caractère général de la norme » édictée par la COB et d'autre part le « but à la fois préventif et répressif de la sanction » qu'elle considère comme dissuasif.

²¹⁴ CEDH, affaire Lutz c/ Allemagne, 25 décembre 1987, Série A, n°123

²¹⁵ M-A. Frison-Roche, « Les autorités de régulation confrontées à la CEDH », P.A., 10 février 1997.

²¹⁶ C.Cass. com., 9 avril 1996, *RJDA* 5/96, p. 438, spéc., n° 10

²¹⁷ Il est ici question de l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 12 janvier 1994(D.1994, IR, p.34 ; G.P.1994, 1, p.337), suivi par la Cour de cassation.

L'affaire Oury va permettre à la Cour de cassation d'assoir son positionnement.

1) L'affaire Oury

Deux décisions prises le 12 septembre 1996 par la COB(n° 5574 et 5583) avaient infligé à Monsieur Oury (président du conseil d'administration), deux sanctions pécuniaires assorties d'une publicité pour avoir communiqué au public des informations inexacts et trompeuses sur l'activité de la société Compagnie immobilière Phénix (la CIP), en violation de l'article 3 du règlement COB n° 90-02.

Monsieur Oury a formé un recours contre ces décisions devant la cour d'appel de Paris, ses conclusions demandant leur annulation pour avoir été rendues en violation de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme.

Les conclusions se fondaient sur le fait que le Président de la COB en exercice en 1995, avait antérieurement à l'examen des faits par la Commission, manifesté publiquement sa conviction quant à la réalité des manquements reprochés, à l'occasion d'un entretien publié dans la revue "La Vie Française" (datée du 6 au 12 mai 1995).

Dans cet entretien, le président de la COB déclarait: « Les dirigeants des établissements financiers ont sans doute été victimes d'un certain optimisme. Ce fut encore le cas l'an dernier quand certains ont cru à la reprise du secteur...Mais cela n'a rien à voir avec les acrobaties comptables de l'immobilière Phénix où des hôtels sont passés, à des prix gonflés, de filiale en filiale, comme un mistigri. »

Les conclusions arguaient également de ce que la décision de la Commission avait été prise en violation des droits de la défense et du principe du contradictoire, en raison notamment du défaut de motivation de la décision du collège de la COB de maintenir les poursuites au vu de ses observations écrites, de l'absence de communication préalable du rapport établi par le rapporteur et présenté par celui-ci lors de la séance du 12 septembre 1996 et de l'identité des membres du collège de la Commission ayant décidé de la poursuite et prononcé la sanction. Deux arrêts prononcés le 7 mai 1997²¹⁸ par la cour d'appel de PARIS ont annulé les deux décisions prises, se fondant sur la violation de l'article 6-2 de la Convention européenne des droits de l'homme (violation de la présomption d'innocence), de l'article 6-1 ainsi que du principe fondamental du respect des droits de la défense.

Le président de la COB, usant des nouveaux pouvoirs d'ester en justice lui ayant été attribués par la loi du 2 juillet 1996, présente deux pourvois rédigés en termes identiques, la Chambre commerciale, financière et économique de la cour de cassation, ordonnant le renvoi de ces pourvois devant l'Assemblée Plénière, par deux arrêts du 20 octobre 1998.

Monsieur l'avocat général Lafortune aborde les diverses questions posées à l'assemblée Plénière sous un même angle, celui de l'équité, qu'il assimile à l'égalité des armes.

La première branche du moyen des pourvois formés par la COB, argue de ce que les propos du président de la COB (qui au demeurant avait cessé ses fonctions avant l'engagement de la procédure), antérieurs à l'ouverture de la procédure de sanction, ne mentionnent pas le nom

²¹⁸ CA Paris, 7 mai 1997, JCP ed.E 1997, I, 676, obs.A.Viandier et J-J Caussain.

de Monsieur Oury et ne visent pas les opérations ayant donné lieu à sanction, et n'ont donc pu porter atteinte à la présomption d'innocence.

Au titre du rejet de cette première branche, l'Avocat général Lafortune rappelle la force du principe de la présomption d'innocence et son application aux sanctions relevant de la matière pénale du fait de leur caractère punitif, dissuasif, de leur montant, de leur publicité, et de leur exécution immédiate²¹⁹

Pour l'Avocat général, qui remonte à l'article 9 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789 pour arriver aux derniers développements de la jurisprudence de la Cour de Cassation et du Conseil d'Etat, « cette question est donc réglée : le caractère punitif et dissuasif des sanctions pécuniaires susceptibles d'être infligées par la COB pour manquements à ses règlements justifie, comme en matière pénale, le respect par l'autorité de sanction de la présomption d'innocence dont bénéficie la personne poursuivie. »

Pour Monsieur Lafortune, les propos tenus par le président de la COB sont l'expression d'un « préjugement » violant le « principe d'impartialité », celui de « l'égalité des armes » et les « droits de la défense ».

Les deuxièmes²²⁰ et troisièmes²²¹ branches du moyen des pourvois formés par la COB, justifient l'absence de motivation de la décision ainsi que l'absence de communication préalable du rapport qui n'a pas empêché Monsieur Oury de présenter par la voix de son avocat, ses moyens de défense, après que le rapporteur a développé oralement ses conclusions.

Au titre du rejet de ces dernières branches, l'Avocat général, montre qu'il a conscience des contingences propres à la régulation des marchés, à l'exigence de « souplesse et d'efficacité » pouvant justifier le non-respect partiel de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme, montrant sa connaissance des arrêts Albert et Lecompte²²² et Öztürk²²³ de la Cour européenne des droits de l'homme.

Rappelant la procédure suivie devant la COB, l'Avocat général remet en question, au passage, la conformité aux prescriptions de l'article 6 de la CEDH de cette procédure en dépit des modifications (qui ne s'appliquaient pas, au demeurant à l'affaire en cause) apportées par le décret du 31 juillet 1997.

En outre, et alors qu'il ne doute en rien de l'existence d'un recours effectif contre ses décisions, il s'interroge sur la procédure répressive qui a été appliquée par la COB et affirme

²¹⁹ Banque et Droit mai-juin 1997 p.40, obs.de Vauplane ; Rev.Dr.Bancaire 1997, 119 obs.Germain et Frison-Roche.

²²⁰ « qu'en ne faisant pas usage de la faculté que lui offrait l'article 3 du décret n° 90-263 du 23 mars 1990, dans sa rédaction alors en vigueur, de décider, au vu des observations produites, qu'il n'y a pas lieu de poursuivre la procédure, la Commission n'a pas statué à l'égard de la personne intéressée et n'avait donc pas à rendre une décision motivée, si bien qu'en statuant comme elle l'a fait, la cour d'appel a méconnu l'article 6-1 de la Convention européenne des droits de l'homme et l'article 3 du décret précité »

²²¹ « conformément à l'article 5 du décret du 23 mars 1990, le rapporteur a présenté l'affaire lors de la séance de jugement au cours de laquelle, ainsi que le constate l'arrêt attaqué, M. Oury, assisté d'un avocat, a pu exprimer ses moyens de défense, si bien qu'en retenant que l'absence de communication préalable du rapport de présentation oral constituait une violation de l'article 6-1 de la Convention européenne des droits de l'homme, la cour d'appel a méconnu le texte précité ainsi que l'article 5 du décret du 23 mars 1990 ».

²²² CEDH, Albert et Lecompte, 10 février 1983, série A n°58.

²²³ CEDH, Öztürk, 21 février 1984, série A n°73.

que « les "tolérances" admises dans les règles de procédure appliquées au cours de l'intervention préalable d'une autorité administrative n'impliquent nullement que les garanties fondamentales du procès équitable et du principe de l'égalité des armes entre les parties prévues par les dispositions des alinéas 2 et 3 de l'article 6 de la Convention européenne et qui sont propres à la procédure pénale (présomption d'innocence, respect des droits de la défense), ne soient pas effectivement respectées par l'administration dès le début de l'enquête administrative et durant les phases de la procédure en sanction de manquement. »

C'est sur le fondement du non-respect du contradictoire, des droits de la défense et en particulier de l'égalité des armes que l'Avocat général près la Cour de cassation remet en cause très clairement le rôle du rapporteur dans la procédure de sanction, qu'il rend inéquitable²²⁴.

La violation patente du principe de l'égalité des armes provient en effet principalement de la différence de traitement en matière de transmission de l'information entre l'accusé, qui a pleinement connaissance des griefs qui lui sont reprochés in extremis, le jour de la séance de jugement, et l'autorité sanctionnatrice, placée dans une position bien plus confortable.

Enfin, l'Avocat général insiste bien sur le problème posé en matière d'impartialité du tribunal par la participation du rapporteur au délibéré avec voix délibérative, soulignant le risque de préjugement que cela implique.

C'est à nouveau sous l'angle du principe de l'égalité des armes que Monsieur Lafortune met en évidence le déséquilibre entre les parties entraîné par le rôle occupé par le rapporteur, cumulant des fonctions d'instruction et de jugement, ce motif justifiant à lui seul, selon l'avocat général, le rejet des deux pourvois formés par la COB.

Par un arrêt de rejet du 5 février 1999²²⁵, l'assemblée plénière de la Cour de cassation suit les conclusions de son Avocat général en ces termes : « *Mais attendu que l'arrêt relève que l'un des membres de la Commission, nommé rapporteur, a été chargé de procéder à une instruction sur les faits avec le concours des services administratifs et à toutes investigations utiles ; que c'est, dès lors, à bon droit que la cour d'appel a décidé qu'il ne pouvait pas participer au délibéré et par ce seul motif, a justifié sa décision* ».

« Par ce seul motif » signifie ici que la Cour de cassation part du présupposé que la participation du rapporteur au délibéré suffit à mettre en doute le respect du principe d'impartialité et de l'égalité des armes et donc à justifier l'annulation des décisions de la COB par la Cour d'appel de Paris.

²²⁴ « Imparfaitement informé de la teneur des griefs qui ont justifié la décision prise par la COB, à la séance intermédiaire, de nommer un Rapporteur pour procéder à l'instruction de l'affaire aux fins d'aboutir au prononcé des sanctions pécuniaires, ayant connaissance pour la première fois du rapport oralement prononcé par le Rapporteur sur l'étendue et la teneur exactes des manquements reprochés seulement le jour de la séance de jugement, M. Oury mis en cause et en accusation aux fins d'une sanction certaine n'a pas pu équitablement exercer ses droits de la défense. »

²²⁵ C.Cass, Assemblée Plénière 5 février 1999 : Bulletin 1999 A. P. n° 1 p. 1 ; Gazette du Palais, 25 février 1999, n° 56, p. 8, note M-A. Lafortune, J-M. Degueldre, L. Gramblat et M. Herbière ; Revue de jurisprudence de droit des affaires Francis Lefebvre, 1999, n° 3, p. 203, note A. Couret ; Semaine juridique, 31 mars 1999, n° 13, p. 636, note H. Matsopoulou ; Revue Lamy, droit des affaires, avril 1999, n° 15, p. 5, note N. VIGNAL ; Semaine juridique, Edition entreprise, 3 juin 1999, n° 22, p. 957, note E. Garaud ; La Semaine juridique, 6 septembre 2000, n° 36 p. 1595, note V. MAGNIER.

La Cour de cassation détaille son analyse en ces termes :

« qu'ayant désigné parmi ses membres M. Chartier pour procéder, en qualité de rapporteur, à toutes diligences utiles avec le concours des services administratifs, la Commission s'est prononcée sur le rapport de celui-ci dont le texte n'a pas été communiqué à M. Oury ; qu'il en résulte que le collège de la Commission a successivement décidé la mise en accusation de M. Oury sur des faits qu'il a constatés et des chefs d'infraction qu'il a déterminés, puis, au vu de ses moyens de défense, décidé, sans lui en faire connaître les motifs, la poursuite de la procédure à son encontre, enfin, après avoir notamment entendu, en séance, le rapport d'instruction établi par l'un de ses membres dont le texte n'a pu être préalablement discuté, constaté la culpabilité de l'intéressé et l'a sanctionné ; que, même si elle a été conduite en conformité aux dispositions réglementaires qui en fixent les modalités et si M. Oury, ayant eu accès au dossier de l'enquête administrative et étant assisté d'un avocat, a pu exprimer ses moyens de défense par écrit et oralement, cette procédure, confondant dans le même organe de décision les fonctions de poursuite, d'instruction et constatation de la culpabilité, sans faire connaître la raison du maintien des poursuites ni prévoir de débat contradictoire écrit sur le rapport d'instruction établi par l'un des membres ayant ensuite pris part au délibéré, ajouté au fait que, lors de la même séance, à partir de deux dossiers contenant au total plus de 3 000 cotes, 23 décisions ont été prises, a pu donner l'impression que la sanction prononcée à l'encontre de M. Oury n'avait pas été décidée dans les conditions d'impartialité, selon une procédure équitable ménageant les droits de la personne poursuivie, satisfaisant tout à la fois aux exigences de l'article 6.1 de la Convention des droits de l'homme et à celles du principe fondamental du respect des droits de la défense. »

Il convient de souligner ici que la Cour de cassation retient l'apparence de non-respect du principe d'impartialité qui ressort de la procédure suivie et plus particulièrement de la présence du commissaire du gouvernement lors du délibéré, dont le simple nom, au demeurant, ne laisse pas supposer une parfaite indépendance à la personne poursuivie²²⁶.

La Cour de cassation reprend ainsi à son compte l'adage de droit anglais, *«Justice must not only be done, it must also be seen to be done»* («Il ne faut pas seulement que la justice soit rendue, il faut aussi qu'elle donne l'apparence d'être rendue.») suivant en cela la Cour européenne des droits de l'homme qui attache à l'apparence d'indépendance une grande importance²²⁷.

2) Les suites de l'affaire Oury

Cette jurisprudence a été de nouveau appliquée à propos du Conseil de la concurrence par un arrêt du 5 octobre 1999 par la Cour de cassation²²⁸.

Réaffirmant que les sanctions prises par ces autorités administratives ressortissaient de la matière pénale en raison de leur coloration pénale (due au caractère général de la norme protégée et du but à la fois préventif et répressif de la sanction, mais également en raison de la gravité des peines encourues et de leur effet dissuasif) en dépit du fait qu'elles n'en aient pas l'appellation, la Cour de cassation a décidé de censurer les sanctions décidées par ces

²²⁶ Le commissaire du gouvernement sera au demeurant et pour des raisons d'impartialité remplacé par le directeur du Trésor au sein de l'AMF par le décret n°2011-968 du 16 août 2011.

²²⁷ CEDH, 7 juin 2001, affaire Kress c/ France : D. 2001, jurisprudence p.2169 ; RFDA 2001, p 991.

²²⁸ Cass.com 5 octobre 1999, JCP éd. E 1999, n°50, p.2016, note J-Cl. Fourgoux.

autorités, même si elles avaient été prises en conformité avec leurs règlements internes respectifs.

La confusion des fonctions d’instruction et de jugement dans la personne du rapporteur du seul fait de sa participation, peu important le fait qu’il ait ou non voix délibérative, est condamnée par la Cour de cassation.

« Attendu qu’en statuant ainsi, alors que la participation du rapporteur au délibéré, serait-ce sans voix délibérative, dès lors que celui-ci a procédé aux investigations utiles pour l’instruction des faits dont le Conseil est saisi, est contraire au principe évoqué [il s’agit du principe de l’égalité des armes] ; qu’il en est de même pour la présence à ce délibéré du rapporteur général, l’instruction du rapporteur étant accomplie sous son contrôle ²²⁹ ».

La Cour d’appel de Paris va confirmer cette analyse de la Cour de cassation dans un arrêt KPMG du 7 mars 2000²³⁰ dans lequel les magistrats la composant ont relevé que le principe du cumul des fonctions de poursuite, d’instruction et de jugement n’était pas par lui-même contraire à l’exigence d’impartialité mais qu’en revanche les conditions dans lesquelles le conseil les avait successivement exercées, avaient vicié l’ensemble de la procédure.

Le gouvernement tirera les conséquences de ces condamnations en adoptant un décret destiné à mettre en conformité la procédure de sanction de la COB avec les critères retenus par les juges concernant le manquement d’impartialité apparente²³¹.

La COB en fera de même quant aux procédures en cours en décidant dans un communiqué « de ne pas mener à terme les procédures en cours pour lesquelles le délibéré sur une éventuelle sanction n’est pas encore intervenu », admettant qu’ un tel délibéré « n’est pas possible dans des conditions qui satisfassent aux exigences jurisprudentielles compte tenu des modalités d’ouverture des procédures »²³².

On constate ainsi l’apport direct du juge en tant que source de la matière boursière.

En effet, parallèlement à l’adoption du décret de juillet 1997 pris suite à la jurisprudence de la Cour d’appel de Paris, la COB a adopté un règlement intérieur²³³.

La COB a inséré dans le même bulletin mensuel que celui reproduisant ce texte une sorte de « Charte des droits de la défense » contenue dans trois documents distincts présentés sous forme de questions-réponses et détaillant les droits de la personne mise en cause ainsi que les pouvoirs des membres de la COB: « Vos droits à l’occasion d’une enquête de la Commission des opérations de bourse », « les droits de la défense à l’occasion d’une procédure de sanction administrative de la Commission des opérations de bourse », et « les droits de la défense à l’occasion d’une procédure de sanction de la Commission des opérations de bourse ».

²²⁹ Cass.com 5 octobre 1999, JCP 2000, n°10255, note E. Cadou (le rapporteur ainsi que le commissaire du gouvernement n’avaient pas de voix délibérative lors de la séance de jugement).

²³⁰ CA Paris, 7 mars 2000, KPMG fiduciaire de France : JCP E, 2000, panorama rapide, p.538 ;Revue Banque et Droit, mars avril 2000, p.36, obs. H. de Vauplane.

²³¹ Décret 2000-721 du 1^{er} août 2000, JO 2 août 2000, p.11939.

²³² Communiqué de la COB relatif à l’arrêt de la Cour d’appel de Paris du 7 mars 2000, Bulletin COB n°344, mars 2000, p.15.

²³³ Bulletin COB juillet-août 1997, p.7s.

A la suite de l'arrêt d'assemblée plénière rendu dans l'affaire Oury, la COB a modifié l'article 9 de son règlement intérieur de sorte que « ni le président, ni aucun autre membre de la COB ne [puisse] délibérer dans une affaire dans laquelle il a exercé les fonctions de rapporteur »²³⁴.

B - La résistance temporaire de l'ordre administratif.

Les juridictions de l'ordre administratif resteront plus longuement attachées au critère organique que les juridictions de l'ordre judiciaire.

En effet, l'indépendance du commissaire du gouvernement est une question qui est considérée comme réglée par l'ordre administratif.

L'appellation « Commissaire du gouvernement » est utilisée depuis l'adoption du règlement intérieur du Conseil d'Etat, le 26 mai 1849, pour désigner le magistrat chargé d'exposer, devant les juridictions administratives, les questions de droit que l'affaire soulève et donner son opinion en toute indépendance.

La décision « Sieur Gervaise » prise par le Conseil d'Etat en date du 10 juillet 1957²³⁵ précise que « *le commissaire du gouvernement près le Conseil du contentieux n'est pas le représentant de l'administration ; qu'en ce qui concerne le fonctionnement interne de cette juridiction il ne relève que de la seule autorité du président de celle-ci ; qu'il a pour mission d'exposer au Conseil les questions que présente à juger chaque recours contentieux et de faire connaître, en formulant en toute indépendance ses conclusions, son appréciation, qui doit être impartiale, sur les circonstances de fait de l'espèce et les règles de droit applicables ainsi que son opinion sur les solutions qu'appelle, suivant sa conscience, le litige soumis à la juridiction* ».

La haute juridiction administrative s'en est en effet longtemps tenue, dans le cadre d'une démarche très formaliste, à la lettre de la Convention européenne des droits de l'homme pour ce qui concerne la question du droit à un procès équitable, retenant le critère organique du tribunal pour considérer que l'article 6 n'avait pas vocation à s'appliquer aux autorités administratives.

L'avis rendu par le Conseil d'Etat dans l'affaire Meric²³⁶ fixa la position de la haute juridiction administrative, qui estima que l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme « n'est applicable qu'aux procédures contentieuses suivies devant les juridictions lorsqu'elles statuent sur les droits et obligations de caractère civil ou sur des accusations en matière pénale » et notamment que « le paragraphe 2 dudit article qui, énonçant en matière pénale le principe de présomption d'innocence concerne les règles d'instruction et de preuve applicables devant les juridictions ».

Cependant, cette même affaire Meric fournit l'occasion au Conseil d'Etat de relever que le contentieux administratif pouvait parfois relever de la matière pénale, comme en l'espèce, les sanctions fiscales « dès lors qu'elles représentent le caractère d'une punition tendant à empêcher la réitération des agissements qu'elles visent et n'ont pas pour objet la seule réparation pécuniaire d'un préjudice ».

²³⁴ Bulletin COB, février 1999, p.31.

²³⁵ CE, 10 juillet 1957, *Sieur Gervaise* : Rec. Lebon, p. 466

²³⁶ CE, section, Avis, 31 mars 1995, *Ministre du budget c/SARL Auto Méric*, Rec.p.154.

La jurisprudence du Conseil d'Etat aboutit à l'arrêt Didier du 3 décembre 1999²³⁷.

Alors que la Cour de cassation part du principe que la seule présence du rapporteur au délibéré est contraire au principe d'impartialité, l'arrêt Didier se place sur le terrain factuel et procède à une analyse in concreto de la situation.

Le Conseil d'Etat devait statuer sur une requête formée à l'encontre d'une décision du Conseil des marchés financiers qui avait infligé à titre de sanction à un prestataire d'investissement une amende de cinq millions de francs ainsi qu'un retrait de carte professionnelle d'une durée de six mois.

Contre l'avis de son commissaire du gouvernement le Conseil d'Etat décida que « quand il est saisi d'agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par l'article 69 de la loi susvisée du 2 juillet 1996, le Conseil des marchés financiers doit être regardé comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale au sens des stipulations précitées de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ; que, compte tenu du fait que sa décision peut faire l'objet d'un recours de plein contentieux devant le Conseil d'Etat, la circonstance que la procédure suivie devant le Conseil des marchés financiers ne serait pas en tous points conforme aux prescriptions de l'article 6-1 précité n'est pas de nature à entraîner dans tous les cas une méconnaissance du droit à un procès équitable ; que, cependant - et alors même que le Conseil des marchés financiers siégeant en formation disciplinaire n'est pas une juridiction au regard du droit interne - le moyen tiré de ce qu'il aurait statué dans des conditions qui ne respecteraient pas le principe d'impartialité rappelé à l'article 6-1 précité peut, eu égard à la nature, à la composition et aux attributions de cet organisme, être utilement invoqué à l'appui d'un recours formé devant le Conseil d'Etat à l'encontre de sa décision ».

Ce revirement de jurisprudence marqua le passage d'une analyse organique à une analyse matérielle de l'applicabilité de l'article 6-1.

Les autorités administratives indépendantes doivent dès lors et à certaines conditions, sans toutefois être regardées comme des juridictions, respecter les dispositions de l'article 6-1 de la CEDH et le moyen tiré de la violation de cet article est désormais opérant devant le juge administratif.

Cependant, le Conseil d'Etat n'est pas allé aussi loin que le juge judiciaire en jugeant que la participation du rapporteur au délibéré du Conseil des marchés financiers ne viciait pas la procédure de sanction, alors que la fonction de rapporteur devant le CMF est copiée sur celle de rapporteur au sein de la COB.

Cette divergence de solutions résulte de plusieurs facteurs confondus.

En effet, on peut citer d'une part comme source de cette divergence l'appréciation in concreto de la haute juridiction administrative exercée ici en matière de respect de l'exigence d'impartialité.

²³⁷ CE, 3 décembre 1999, JCP E, Juris., p.509, note F. Sudre ; RJDA 3/00, n°282 ; Revue Banque et Droit, janv./fév.2000, p.53, obs. H. de Vauplane.

Une partie de la doctrine y a vu l'attachement du Conseil d'Etat à éviter le cumul de la fonction d'accusation et de jugement alors que la Cour de Cassation s'oppose au cumul de la fonction d'instruction et de jugement, et « présume donc dans tout acte d'instruction la formation d'un préjugé »²³⁸.

Cette « pénalisation du droit administratif »²³⁹ a permis aux garanties fondamentales de l'article 6§1 de pénétrer la phase administrative de la procédure de sanction, rapprochant ainsi les positions des deux ordres nationaux ainsi que celle de la Cour Européenne des droits de l'Homme.

Cependant et en dépit d'un mouvement de rapprochement de leurs positions, les deux ordres de juridiction n'analysent pas sous la même lumière la phase administrative de la procédure de sanction, du fait d'une appréciation divergente de la notion d'impartialité, ce qui, dans une certaine mesure est générateur d'insécurité juridique, en contradiction avec le but initial de renforcement des droits de la défense.

§2-L'application des garanties de l'article 6§1 de la Convention Européenne des droits de l'Homme

La « pénalisation du droit administratif »²⁴⁰ ayant permis d'imposer le respect de l'article 6§1 lors de la phase administrative de la procédure de sanction, il restait à déterminer dans quelles conditions cet article de la Convention européenne des droits de l'homme est considéré comme respecté.

Si les divers ordres de juridiction se sont accordés sur une approche globale du respect des garanties fondamentales de procédure(I), le non-respect de certaines garanties peut irrémédiablement compromettre la procédure de sanction sans possibilité d'être purgé par l'existence d'un recours(II).

I - Une approche globale est retenue quant à l'appréciation du respect des exigences de l'article 6§1

Au lieu d'une approche analytique exigeant le respect intégral des garanties de l'article 6§1 de la Convention européenne des droits de l'homme, les différents ordres de juridiction ont préféré, afin de garantir le droit à un procès équitable, favoriser une approche synthétique du respect des dispositions de cet article.

²³⁸ M.Guyomar et P.Collin, « Chronique générale de jurisprudence administrative française », AJDA, février 2000, p.135.

²³⁹ F.Sudre, JCP, ed.E., janvier 2000, juris.p.509.

²⁴⁰ F. Sudre, JCP, ed. E., janvier 2000, juris.p.509.

A - L'approche synthétique retenue par la Cour Européenne des droits de l'Homme

C'est par un arrêt datant de 1981²⁴¹ confirmé en 1983 et en 1984 notamment, que la CEDH a opté pour une approche globale du respect des conditions fixées par l'article 6§1 de la Convention.

En effet, la Cour de Strasbourg a jugé compatible avec la convention européenne des droits de l'homme, l'intervention préalable, pouvant conduire à des sanctions « répressives », d'organismes administratifs indépendants et corporatifs, et à plus forte raison juridictionnels, qui ne satisfont pas à toutes les exigences de l'article 6 de la C.E.D.H, « pour des raisons de souplesse ou d'efficacité entièrement compatibles avec les droits de l'homme »²⁴², dès lors que les décisions prises « subissent le contrôle ultérieur d'un organe judiciaire de pleine juridiction présentant lui, les garanties de cet article ».

C'est donc de façon globale, sur toute la longueur de la procédure de sanction comprenant les possibilités de recours et de contrôles, qu'est apprécié le respect du droit au procès équitable du justiciable par la Cour européenne.

Les éventuelles « entorses » au strict respect des garanties procédurales au stade initial de la procédure de sanction sont tolérées à la condition qu'il existe une possibilité de réexamen de la sanction par une juridiction ayant toute latitude tant pour réexaminer que pour réformer la décision, en fait comme en droit²⁴³.

Ces arrêts fondent la logique d'application de l'article 6§1 de la CEDH à l'origine du positionnement de la Cour de Cassation et du Conseil d'Etat.

B - L'alignement des deux ordres de juridiction sur une approche non segmentée de l'application des garanties du droit au procès équitable

C'est par un arrêt du 9 avril 1996 que la chambre commerciale de la Cour de cassation a fixé sa position, sur un pourvoi formé contre un arrêt de la Cour d'Appel de Paris du 12 janvier 1994, ayant rejeté le recours formé contre une décision de la COB prononçant une sanction pécuniaire accompagnée d'une publication du fait d'un manquement à l'article 2 du règlement COB n°90-08.

Bien que reconnaissant l'application de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme aux sanctions pécuniaires prévues à l'article 9-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, c'est en se référant à la jurisprudence de la Cour de Strasbourg que la chambre commerciale précise que « *des impératifs de souplesse et d'efficacité peuvent justifier l'intervention préalable dans la procédure répressive d'une autorité administrative qui, comme la Commission, ne satisfait pas sur tous leurs aspects aux prescriptions de forme du paragraphe 1^{er} de l'article 6 de la Convention, dès lors que les décisions prises par celle-ci subissent a posteriori, sur des points de fait, des questions de droit ainsi que sur la*

²⁴¹ CEDH, 23 juin 1981, affaire Lecompte, Van Leuven et De Meyere c/Belgique, Série A n°43 puis CEDH, 10 février 1983, affaire Albert et Lecompte, Série A n°58.

²⁴² Arrêt CEDH Ozturk du 21 février 1984, n°9/1982/55/84, série A n°73 ; Arrêt CEDH 23 juin 1981, série A, n° 43, affaire Le Compte, Van Leuren et De Meyere c/Belgique.

²⁴³ CEDH 23 octobre 1995, affaire Schmutz, Série A, n°328 A.

*proportionnalité de la sanction prononcée, avec la gravité de la faute commise, le contrôle effectif d'un organe judiciaire offrant toutes les garanties d'un tribunal au sens du texte susvisé*²⁴⁴».

Saisie sur la base de griefs d'absence d'audience publique et de violation des droits de la défense par la COB, la Cour de cassation adopte dès lors l'approche synthétique de la Cour Européenne, admettant qu'un respect même partiel des prescriptions de l'article 6§1 de la Convention n'est pas de nature à priver la personne poursuivie de son droit à un procès équitable s'il se situe au stade administratif de la procédure et qu'il peut faire l'objet d'un réexamen par un organisme offrant toutes les garanties d'un respect à la lettre de cet article.

La faculté de s'écarter d'une certaine « orthodoxie » procédurale est ainsi reconnue par la Cour de cassation, même pour des autorités prononçant des sanctions relevant de la matière pénale, quand bien même est-elle conditionnée à une possibilité de recours.

La particularité de l'autorité de régulation est ainsi reconnue d'abord par la Cour de Strasbourg puis au plan national afin de faciliter sa mission qui, faute de souplesse, trouverait son efficacité grandement affaiblie et l'intérêt de son existence remise en cause, dès lors que la personne mise en cause peut être ultérieurement remplie dans ses droits.

Nous retrouvons par la suite une motivation identique dans des arrêts de la Cour de cassation et de la Cour d'appel de Paris tant à propos du Conseil de la concurrence²⁴⁵ qu'à propos de la COB²⁴⁶.

En effet, dans son arrêt KPMG, la Cour d'appel de Paris retient que : « La COB n'est pas tenue de satisfaire, sous tous leurs aspects, aux prescriptions de forme du paragraphe premier de l'article 6 de la Convention dès lors que ses décisions subissent a posteriori, (...) le contrôle effectif d'un organe judiciaire offrant toutes les garanties d'un tribunal au sens du texte précité ».

Le Conseil d'Etat arrête une position identique à propos du CMF dans l'arrêt DIDIER en 1999²⁴⁷ en affirmant que « compte tenu du fait que sa décision peut faire l'objet d'un recours de plein contentieux devant le Conseil d'Etat, la circonstance que la procédure suivie devant le Conseil des marchés financiers ne serait pas en tous points conforme aux prescriptions de l'article 6-1 précité n'est pas de nature à entraîner dans tous les cas une méconnaissance du droit à un procès équitable ».

Allant au bout de cette logique, le Conseil d'Etat affirme même très clairement dans un arrêt Crédit Agricole du 22 novembre 2000²⁴⁸, toujours à propos du CMF, que la simple existence d'un recours de plein contentieux contre la décision de cette autorité autorise cette dernière à ne pas respecter en tous points les prescriptions de l'article 6§1 de la Convention.

²⁴⁴ Cass. Com, 9 avril 1996- Aff. Métrologie Internationale, B. n°115.

²⁴⁵ Cass. Com. 5 octobre 1999, JCP éd. E 1999, n°50, p.2016, note J-Cl. Fourgoux à propos du Conseil de la concurrence.

²⁴⁶ CA Paris 7 mars 2000, KPMG fiduciaire de France :JCP E, 2000, panorama rapide, p.538 ;Revue Banque et Droit, mars avril 2000, p.36, obs. H. de Vauplane.

²⁴⁷ CE, 3 décembre 1999, JCP E, Juris., p.509, note F.Sudre ; RJDA 3/00, n°282 ; Revue Banque et Droit, janv./fév.2000, p.53, obs. H. de Vauplane

²⁴⁸ CE, Section, 22 novembre 2000, affaire Crédit Agricole Indosuez Chevreux, JCP, éd.G, II, 10531, note R. Salomon.

La Cour de Strasbourg, la Cour de cassation et le Conseil d'Etat s'accordant pour conserver ce qui fait la spécificité des Autorité administratives indépendantes chargées d'une mission de régulation et devant de ce fait prononcer des sanctions pouvant prendre une coloration pénale, c'est-à-dire une certaine souplesse de fonctionnement et de procédure, pour autant, il ne fallait pas voir dans cette attitude tolérante, la signature d'un « blanc-seing » procédural en la faveur des autorités de régulation.

En effet, dans son arrêt *Imbrioscia* du 24 novembre 1993²⁴⁹, la Cour de Strasbourg précise les limites de cette tolérance.

Le problème juridique soulevé dans cette instance au regard des droits fondamentaux du procès concernait le défaut d'assistance d'un avocat lors de plusieurs interrogatoires d'un suspect par la police et par le procureur de district en Suisse. En l'espèce l'examen de la procédure d'instruction, ne montra aucune violation de la convention.

« S'il reconnaît à tout accusé le droit de "se défendre lui-même ou avoir l'assistance d'un défenseur, (...) » l'article 6 § 3 c) n'en précise pas les conditions d'exercice. Il laisse ainsi aux Etats contractants le choix des moyens propres à permettre à leur système judiciaire de le garantir; la tâche de la Cour consiste à rechercher si la voie qu'ils ont empruntée cadre avec les exigences d'un procès équitable (...). A cet égard, il ne faut pas oublier que la Convention a pour but de "protéger des droits non pas théoriques ou illusoires, mais concrets et effectifs", et que la nomination d'un conseil n'assure pas à elle seule l'effectivité de l'assistance qu'il peut procurer à l'accusé. (...)" (§ 38).

Cet arrêt reconnaît que les paragraphes 1 et 3 de l'article 6 ont vocation à s'appliquer dans les phases précédant la procédure de jugement, « dans la mesure où leur inobservation initiale risque de compromettre gravement le caractère équitable du procès ».

L'arrêt *Imbrioscia* permet de préciser le fait que la phase initiale de l'instance peut, dans certains cas, être déterminante pour l'ensemble de la procédure si elle nuit au caractère effectif des droits que la Convention vise à protéger : « certes, l'article 6 a pour finalité principale, au pénal, d'assurer un procès équitable devant un « tribunal » compétent pour décider du « bien-fondé de l'accusation », il n'en résulte pas qu'il se désintéresse des phases qui se déroulent avant la procédure de jugement ».

Par conséquent, la souplesse et l'efficacité nécessaires à l'accomplissement de la mission des autorités de régulation n'autorisent pas tous les manquements au droit au procès équitable.

L'effectivité des droits de la personne mise en cause doit donc certes s'apprécier globalement mais ne doit cependant pas être compromise dès le début de la procédure, quand bien même il existe une possibilité de recours ultérieur devant un tribunal respectant l'ensemble des droits du procès équitable.

Le justiciable doit pouvoir, à un moment ou à un autre de la procédure, être rempli dans l'intégralité de ses droits et l'entorse procédurale qu'il a pu subir ne doit pas entacher celle-ci de manière indélébile.

²⁴⁹ CEDH, *Imbrioscia c/ Suisse*, série A, n° 275.

Dans ces conditions, il est primordial de déterminer quels droits doivent être respectés impérativement à compter de la phase initiale au risque de compromettre l'ensemble de la procédure, et ce, sans possibilité de purge ultérieure.

II - Une approche hiérarchisée des garanties de l'article 6§1 de la Convention Européenne des droits de l'Homme

Les garanties de l'article 6§1 de la Convention Européenne des droits de l'Homme n'ont en effet pas toutes la même valeur et leur non-respect au stade administratif de la procédure n'entache pas celle-ci de la même manière.

Parmi ces garanties le principe d'impartialité, qui doit s'apprécier de façon objective, est apparu comme étant la garantie dont le respect s'impose à tous les stades de la procédure, et ce, sans possibilité de purge en cas « d'entorse ».

A- Le respect du principe d'impartialité, pierre angulaire de l'édifice constitué par les exigences de l'article 6§1

La Cour de cassation, dans son arrêt Haddad du 9 avril 1996²⁵⁰ avait considéré que le non-respect des droits de la défense ainsi que l'absence d'audience publique étaient des vices de procédure qui pouvaient être purgés du fait que ces garanties avaient par la suite été respectées devant la Cour d'appel, ce qui fut confirmé par la Cour d'appel de Paris dans son arrêt du 7 mars 2000²⁵¹.

En revanche, la Cour de cassation puis le Conseil d'Etat, en 1999, ont considéré comme un vice non rattrapable le non-respect du principe d'impartialité.

C'est dans le cadre de l'importante affaire Oury²⁵² que l'assemblée plénière de la Cour de cassation, reprenant le raisonnement exprimé par l'avocat général Lafortune dans ses conclusions, a pu établir que le respect du principe d'impartialité s'imposait à partir du stade administratif de la procédure de sanction de la COB.

Renversant totalement position au regard de son arrêt rendu en date du 27 janvier 1998²⁵³, cette solution fut confirmée par la chambre commerciale dans un arrêt du 5 octobre 1999²⁵⁴, qui jugea contraire au principe de l'égalité des armes la présence du rapporteur et du rapporteur général au délibéré du conseil de la concurrence : « la participation du rapporteur au délibéré, serait-ce sans voix délibérative, dès lors que celui-ci a procédé aux investigations utiles pour l'instruction des faits dont le conseil [le conseil de la concurrence] est saisi, est contraire au principe évoqué[le principe de l'égalité des armes] ; qu'il en est de même pour la présence à ce délibéré du rapporteur général, l'instruction du rapporteur étant accomplie sous son contrôle ».

²⁵⁰ C.Cass. com., 9 avril 1996, *RJDA* 5/96, p. 438, spéc., n° 10

²⁵¹ CA Paris, 7 mars 2000, *KMPG fiduciaire de France* :JCP E, 2000, panorama rapide, p.538 ;Revue Banque et Droit, mars avril 2000, p.36, obs. H. de Vauplane

²⁵² C.Cass, Assemblée Plénière 5 février 1999 :Bulletin 1999 A. P. n° 1 p. 1 ;Gazette du Palais, 25 février 1999, n° 56, p. 8, note M-A. Lafortune, J-M. Degueldre, L. Gramblat et M. Herbière ; Revue de jurisprudence de droit des affaires Francis Lefebvre, 1999, n° 3, p. 203, note A. Couret ;

²⁵³ Cass.com 27 janvier 1998, *RJDA* 06/1998, n°800.

²⁵⁴ Cass.com 5 octobre 1999, JCP éd. E 1999, n°50, p.2016, note J-Cl.Fourgoux

Deux mois plus tard, l'ordre administratif se ralliait à cette position alors que le Conseil d'Etat rendait son arrêt Didier²⁵⁵ dans le corps duquel il précisait à propos de la procédure suivie devant le CMF: « le moyen tiré de ce qu'il[le CMF] aurait statué dans des conditions qui ne respecteraient pas le principe d'impartialité, rappelé à l'article 6-1 précité peut, eu égard à la nature, à la composition et aux attributions de cet organisme, être utilement invoqué à l'appui d'un recours ».

C'est à l'unisson, dans le cours de l'année 2000 que les deux ordres de juridiction confirmaient leur position adoptée en 1999, par l'arrêt du 7 mars 2000²⁵⁶ pour la Cour d'appel de Paris, et par l'arrêt du 22 novembre 2000²⁵⁷ pour le Conseil d'Etat.

Si en 1996²⁵⁸, la Cour de cassation avait pu considérer que l'absence d'audience publique des débats était certes un vice de procédure, mais qu'il pouvait ensuite être purgé par l'existence d'un recours de plein contentieux respectant dans leur intégralité les principes de procédure protecteurs des droits de la personne mise en cause, le respect du principe d'impartialité apparaît quant à lui comme devant être respecté dès la phase initiale de la procédure de sanction, sans possibilité de purge ultérieure.

Le non-respect du principe d'impartialité apparaît très clairement comme le tabou procédural absolu dans la mesure où l'on ne peut le briser sans risquer de voir annuler l'ensemble de la procédure.

Le principe d'impartialité apparaît également comme une limite à la souplesse (évoquée par l'arrêt Haddad de 1996) accordée aux autorités administratives indépendantes en matière de respect des principes fondamentaux de procédure.

Comme le rappelle Monsieur Lafortune dans ses conclusions relatives à l'affaire Oury il est impératif d'écarter de la procédure de sanction toute forme de « pré jugement ».

Il est nécessaire de protéger la personne mise en cause contre le risque d'être placée dans une situation « désavantageuse » par rapport à l'autre partie, et en ce sens, « le respect de la présomption d'innocence participe de l'exigence d'équité ».

En outre, le principe de l'égalité des armes découle de l'exigence d'équité en ce qu'il implique « le maintien d'un équilibre entre les droits de la défense et les prérogatives de l'accusation ».

Pour l'Avocat général Lafortune, « la présence du rapporteur au délibéré de l'instance de jugement doit s'apprécier de préférence au regard du principe de l'égalité des armes puisque les sanctions pécuniaires prononcées par la COB relèvent de la matière pénale », principe qui doit « permettre à chaque partie d'avoir la possibilité raisonnable d'exposer sa cause dans des

²⁵⁵ CE, 3 décembre 1999, JCP E, Juris., p.509, note F.Sudre ; RJDA 3/00, n°282 .

²⁵⁶ CA Paris, 7 mars 2000, KMPG fiduciaire de France :JCP E, 2000, panorama rapide, p.538 ;Revue Banque et Droit, mars avril 2000, p.36, obs. H. de Vauplane.

²⁵⁷ CE, Sect.22 novembre 2000, affaire Crédit Agricole Indosuez Chevreux, JCP, éd..G, II, 10531, note R. Salomon.

²⁵⁸ C. Cass. com., 9 avril 1996, RJDA 5/96, p. 438, spéc., n° 10.

conditions qui ne la désavantagent pas d'une manière appréciable par rapport à la partie adverse²⁵⁹».

L'exigence d'impartialité, érigée en principe général du droit par le Conseil d'Etat depuis 1958²⁶⁰, puis au rang de règle d'ordre public international²⁶¹, interdit au juge de manifester tout parti pris, préjugé ou préjugement envers une partie à la procédure.

Le professeur Marie-Anne Frison Roche considère que cette exigence « est la condition sine qua non du système juridique en entier²⁶²».

Une justice digne de ce nom doit se débarrasser de tout préjugé.

Or, cette impartialité peut s'apprécier soit de façon subjective, au regard de la personne du juge, soit objectivement, au regard de l'institution chargée de juger.

B - L'appréciation objective du principe d'impartialité

Afin de garantir la pertinence du débat, l'autorité chargée de rendre une décision de sanction se doit de conserver une ouverture d'esprit et une écoute lui permettant d'apprécier à leur juste mesure les arguments présentés devant elle par les parties à la procédure.

Pour Madame Frison-roche, ce que l'impartialité interdit, « ce n'est pas d'avoir une opinion, c'est de ne pas vouloir en changer, d'être dès le départ hors de portée du débat »²⁶³.

La CEDH entend par impartialité « l'absence de préjugé et parti pris »²⁶⁴ tant au regard de la personne du juge que surtout eu égard à l'organe chargé de prononcer la sanction.

Si la cour de Strasbourg a pu affirmer dans son célèbre arrêt Procola de 1995²⁶⁵ que « le seul fait que certaines personnes exercent successivement à propos des mêmes décisions deux types de fonction est de nature à mettre en cause l'impartialité structurelle de l'institution », c'était non pas, comme le montrera la jurisprudence ultérieure, pour interdire à une même personne d'apparaître plus d'une fois au cours d'une procédure mais plutôt pour indiquer que ce type de situation requiert une vigilance accrue visant à s'assurer du respect du principe d'impartialité.

L'analyse qui en découle doit alors se faire au cas par cas, in concreto, afin de déterminer si le doute soulevé par les multiples rôles joués par un membre de l'institution peuvent ou non être levés.

En effet, la jurisprudence de la Cour européenne montre bien que l'impartialité du tribunal n'est pas remise en cause de manière systématique lorsque l'un de ses membres a joué un rôle

²⁵⁹ CEDH Req.2804/66 Stuppert c/RFA DR 16 juillet 1968 annuaire de la Convention Vol XI p.400 ; Henrich c/France 22 septembre 1994 juris-Data n°003498 JCO ed.E.1995.Pan.p.7 n°20.

²⁶⁰ CE, 20 juin 1958, Louis, Rec. Lebon, p.368.

²⁶¹ Cass.Civ.1^{ère}, 3 décembre 1996, Bull civ.n°427.

²⁶² M-A. Frison-Roche, «L'impartialité du juge », D.1999, chronique, p.53, n°1.

²⁶³ M-A. Frison-Roche, «L'impartialité du juge », D.1999, chronique, p.53, n°9.

²⁶⁴ CEDH, 1^{er} Octobre 1982, Piersak c/Belgique, série A, n°53, spéc.§30.

²⁶⁵ CEDH 28 septembre 1995, *Procola c/ Luxembourg*, AJDA 1996 p.383 ; D.1996, p. 301 ; JCP 1997 I, n° 4017.

dans la phase préalable au procès dès lors que ces actes ne sont pas de nature à emporter son jugement.

Il en est ainsi concernant des actes d'instruction sommaires²⁶⁶, ou lorsque le juge ne fait que vérifier l'existence d'indices suffisants de culpabilité pour présider ensuite la formation de jugement²⁶⁷.

Dès lors et quand bien même une personne partie à la procédure peut s'être forgée une opinion avant le procès, ce qui compte est de savoir si de ce fait l'organe chargé de prononcer la sanction en a été ou non influencé.

« Connaître et juger ne sont pas des activités incompatibles²⁶⁸ », « ce qui compte c'est l'étendue des mesures adoptées par le juge avant le procès » comme a pu l'affirmer la Cour de Strasbourg en 2000²⁶⁹, à propos d'un juge commissaire intervenu à divers stades d'une procédure de liquidation judiciaire, qui avait de ce fait pu prendre des décisions avant le procès (il possédait une bonne connaissance du dossier et avait porté des appréciations sur les faits de l'espèce).

Le conseil d'Etat avait déjà pu observer en 1996²⁷⁰ que le cumul d'attributions consultatives et contentieuses n'était pas par lui-même contraire au principe d'impartialité.

En revanche, le fait que les mêmes personnes composent les organes chargés d'intervenir en amont et lors du procès peut soulever un doute sérieux quant au respect de l'exigence d'impartialité comme cela a pu être noté par le Conseil d'Etat²⁷¹.

Or, ce doute doit être éliminé de la pensée du justiciable, la justice devant non seulement être objectivement impartiale mais également avoir l'apparence de l'impartialité.

Dans son arrêt *Demoiselle Arbousset* de 1973²⁷² le Conseil d'Etat ressent la nécessité de fournir aux parties « le sentiment que la justice leur a été rendue » mettant l'accent sur la nécessité pour la justice d'apparaître comme impartiale et non pas seulement de l'être effectivement.

C'est dans le prolongement de cette jurisprudence que se situe l'arrêt *Kress* rendu par la CEDH en 2001²⁷³.

Il est à noter que cette théorie des apparences objectives trouverait son origine outre-manche dans un arrêt de la Chambre des Lords de 1924²⁷⁴.

Comme l'affirme si justement Madame Frison-Roche, « la seule façon pour le système d'être assurément impartial, c'est de l'être manifestement²⁷⁵ ».

²⁶⁶ CEDH, *Padovani c/Italie* 26 février 1993, série A, n°257 B.JCP 1994, I, 3742.

²⁶⁷ CEDH, *Saraiva de Carvalho c/Portugal*, 22 avril 1994, Série A, n°286 B., JCP 1995, I, 3823.

²⁶⁸ C. Goyet, « Remarques sur l'impartialité du tribunal », D.2001, p.328, spéc.p.329.

²⁶⁹ CEDH, 6 juin 2000, *Morel c/France*, D.2001, p.339.

²⁷⁰ CE, Section, 5 avril 1996, *Syndicat des avocats de France*, Rec.118, JCP 1997.I, n°22817, RFDA 1996.1195.

²⁷¹ CE, Section, 6 juillet 1994, *Comité Mosellan de sauvegarde de l'enfance*.

²⁷² CE, Section, 2 mars 1973, *Dlle Arbousset*, Rec. Lebon, p.189.

²⁷³ CEDH, 7 juin 2001, *Mme Kress c/France*, RDP n°4, Juillet-août 2001, note X. Prétot p.983 s.

²⁷⁴ *Sussex Justice, ex p.Mc Carthy*(1924) 1K.B.256, 259.

²⁷⁵ M-A. Frison-roche, «L'impartialité du juge », D.1999, chronique, p.53, n°16.

Or, depuis 1864²⁷⁶, le Conseil d'Etat interdit à un juge de se prononcer (même en tant que membre d'un organe collégial) sur une décision dont il est l'auteur.

L'exigence d'impartialité, appréciée *in concreto*, au regard de l'organe, impose que les personnes qui le composent soient différentes de celles qui ont eu à se prononcer sur les questions qui seront débattues lors du procès.

Cette solution est retenue notamment, tant dans le cadre de l'affaire Oury de 1999²⁷⁷ (la seule présence du rapporteur au délibéré, fut-ce sans voix délibérative viciant la procédure) que dans l'affaire KPMG de 2000²⁷⁸ (le collège de la COB ayant, dans la même composition « décidé de la mise en accusation de la société KPMG sur des faits qu'il a constaté, formulé les griefs visant la personne poursuivie, statué sur sa culpabilité et sanctionné cette dernière »).

A contrario, le Conseil d'Etat considéra, dans son arrêt Didier²⁷⁹, que la participation du rapporteur aux débats ne compromettrait pas l'application du principe d'impartialité, se plaçant sur le terrain de l'analyse des faits de l'espèce.

Son attitude n'en est pour autant pas moins rigoureuse que celle des juridictions de l'ordre judiciaire, elle est seulement plus pragmatique et tente d'aller au-delà des apparences, avec la même volonté de voir respecter le principe d'impartialité.

Cependant, et sans doute par souci de sécurité juridique deux décrets du 1^{er} août 2000²⁸⁰ ont modifié la procédure de sanction de la COB dans le sens du respect de la théorie de l'apparence d'impartialité, en séparant les phases d'enquête, d'instruction et de jugement, et en imposant qu'aucun de ses membres ayant participé aux phases initiales de la procédure ne puisse participer à la phase de jugement.

En 1960 déjà, le professeur Jean Rivero émettait le souhait que « le personnel des sections administratives ne puisse participer dans le même temps aux formations contentieuses²⁸¹ ».

Section 2/Une procédure préventivement renforcée au fil de la jurisprudence

L'influence grandissante de la vision anglo-saxonne des droits fondamentaux du procès en droit européen, a engendré une « mise au pas de la France », les deux ordres de juridiction nationaux ayant, bon gré mal gré, intégré l'interprétation de l'article 6§1 de la Convention européenne des droits de l'homme par la Cour de Strasbourg.

²⁷⁶ CE, 11 août 1864, Ville de Montpellier, Rec.p.767.

²⁷⁷ C.Cass, Assemblée Plénière 5 février 1999 :Bulletin 1999 A. P. n° 1 p. 1 ;Gazette du Palais, 25 février 1999, n° 56, p. 8, note M-A. Lafortune, J-M. Degueldre, L. Gramblat et M. Herbière ; Revue de jurisprudence de droit des affaires Francis Lefebvre, 1999, n° 3, p. 203, note A. Couret.

²⁷⁸ CA Paris, 7 mars 2000, KPMG fiduciaire de France :JCP E, 2000, panorama rapide, p.538

²⁷⁹ CE, 3 décembre 1999, JCP E, Juris., p.509, note F.Sudre ; RJDA 3/00, n°282 ; Revue Banque et Droit, janv./fév.2000, p.53, obs. H. de Vauplane.

²⁸⁰ D.n°2000-720 et 2000-721, J.O, 2 août 2000, p.11938 et 11939.

²⁸¹ Jean Rivero, Droit Administratif, Précis Dalloz, 1960, 187.

Cette interprétation s'exprimant principalement par un besoin d'impartialité tant objective que subjective a mené les juges à considérer les garanties offertes par la COB comme insuffisantes (§1).

Dès lors, la France a préféré renforcer spontanément ses garanties procédurales en matière de régulation économique, avant de devoir probablement y être contrainte (§2).

§1-Des garanties procédurales encore insuffisantes pour les juges

Si les premières décisions examinant la procédure de sanction de la COB à l'aune de l'article 6§1 de la CEDH ont conduit la COB à modifier quelques points particuliers de sa procédure comme ce fut le cas à l'occasion du décret du 31 juillet 1997(I), l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 7 mars 2000, KPMG, qui a censuré la procédure de sanction de la COB, a cette fois entraîné un blocage complet de cette autorité(II).

En effet, cet arrêt, qui pour la première fois examinait dans son ensemble la procédure de sanction suivie par la COB et non pas seulement un point particulier de celle-ci, a conduit la COB à l'arrêt des procédures en cours, les enquêtes ayant relevé des faits pouvant constituer des délits étant transmises au Parquet.

Afin de permettre la survie de l'autorité, le gouvernement se devait de réformer en profondeur la procédure de sanction de l'autorité administrative indépendante.

I - L'impératif renforcement du principe d'impartialité

Par un effet de mimétisme, et du fait d'un renforcement des pouvoirs de la COB, le juge judiciaire auquel était confié le contrôle de la régularité des décisions ne pouvait qu'imposer à l'autorité régulatrice le respect des principes de procédures qu'il s'applique à lui-même.

Le décret du 31 juillet 1997²⁸⁰ a accru les pouvoirs du rapporteur, renforcé la présomption d'innocence et le caractère contradictoire de la procédure, sans toucher au caractère collégial de celle-ci.

En effet, le président de la COB participe de façon plus ou moins active aux différentes étapes de la procédure et le membre du collège désigné comme rapporteur participe tant à la phase d'« instruction » de l'affaire qu'à la phase de jugement.

Si, à la suite de l'arrêt Oury, la COB a modifié son règlement intérieur afin d'interdire à un membre qui aurait exercé des fonctions de rapporteur de prendre part au délibéré, cette modification ponctuelle de sa procédure de sanction n'a pas permis d'éviter les foudres de l'autorité judiciaire, enfermant l'autorité régulatrice dans une « juridicisation » de sa procédure de sanction.

²⁸⁰ D. n°97-774, 31 juillet 1997, portant modification du D. n°90-263, 23 mars 1990, JO 3 août 1997.

A - Une jurisprudence se faisant de plus en plus pressante

L'arrêt KPMG Fiduciaire de France tombe comme un couperet le 7 mars 2000²⁸¹, la Cour d'appel de Paris remettant en cause la procédure de sanction appliquée par la COB, se fondant sur le non-respect du principe d'impartialité objective.

La Cour considère qu'il est indispensable que les mêmes personnes ne participent pas successivement aux phases de poursuites et de sanction.

En revanche, le cumul des pouvoirs de poursuite, d'instruction et de jugement au sein d'une même autorité n'est pas remis en cause par la Cour d'appel, n'étant pas « par lui-même contraire au principe d'impartialité », mais avec un bémol car « il y a lieu de rechercher si, compte tenu des modalités concrètes de mise en œuvre de ces attributions, spécialement au regard de la composition des organes appelés à les exercer, le droit de la personne poursuivie à un procès équitable a été ou non méconnu ».

Le cumul des pouvoirs s'il n'est pas condamné est donc considéré comme « suspect » et mérite une lecture attentive des conditions concrètes de respect des droits fondamentaux de la personne mise en cause.

Il s'agit dans les faits de rechercher si les mêmes personnes ont pu intervenir à divers stades de la procédure, se faisant peu à peu une opinion de l'affaire de nature à nuire à leur impartialité, et par là, à celle de la procédure.

Le collège de la COB ayant successivement « décidé la mise en accusation, formulé les griefs visant la personne poursuivie, statué sur la culpabilité et sanctionné cette dernière », ne peut être considéré par la Cour d'appel comme « objectivement impartial ».

Or, le collège, bien qu'exerçant des fonctions différentes, est composé des mêmes membres et dans le cas d'espèce, six personnes membres du collège, y compris le président, ont participé à tous les stades de la procédure jusqu'au prononcé de la sanction.

C'est l'organisation fonctionnelle même de la COB qui est ici remise en question puisqu'elle n'est pas objectivement impartiale pour la Cour d'appel de Paris.

B - La « juridicisation » croissante de l'autorité administrative indépendante

A la création de la COB, son architecture ne pouvait tenir compte d'un pouvoir de sanction dont elle n'était pas originellement dotée.

De ce fait la « fonction répressive n'est pas organisée selon une structure qui lui soit propre » « elle est liée à l'accomplissement d'autres fonctions, dont elle est le complément en même temps que le support ». « Cela suffit pour que la juridiction administrative répressive ne puisse être organisée avec la même perfection que la juridiction judiciaire »²⁸².

²⁸¹ CA Paris, 7 mars 2000, Sté KPMG Fiduciaire de France : JCP E 2000, p.992, note A. Couret.

²⁸² J.Mourgeon, la répression administrative, thèse dact. Toulouse, 1966, T2, p.367.

Cette « imperfection » de l'architecture répressive de la COB, d'autant qu'elle était soumise au contrôle du juge judiciaire, a entraîné la censure du pouvoir de sanction de la COB par ce dernier.

Cette particularité organisationnelle, certes condamnable sur le plan formel au titre des principes de procédure, faisait aussi la force de l'autorité.

En effet, la présence du rapporteur au délibéré, au cours duquel il pouvait faire part à ses collègues de sa connaissance approfondie du dossier, permettait à la COB de rendre une décision rapide et bien éclairée.

C'est la souplesse de fonctionnement, permettant aux membres de l'autorité de remplir des fonctions variées selon les nécessités du moment, et l'efficacité même de la procédure de sanction de la COB, dont l'intérêt a pourtant été judiciairement reconnu, qui est ici remise en cause par les juges judiciaires, qui ne sont au demeurant pas soumis aux mêmes impératifs que l'autorité de régulation.

En outre, le décloisonnement des fonctions administratives est lié à la notion de pouvoir hiérarchique inhérent à la sphère administrative, à la différence de l'organisation de la justice pénale, beaucoup plus compartimentée.

Ces aspects propres à l'organisation administrative n'ont cependant pas emporté la conviction des juges judiciaires.

Deux logiques s'opposent donc ici, et par souci de sécurité juridique, c'est l'application stricte des garanties du procès équitable qui a été imposée à la COB, au détriment de la souplesse de fonctionnement dont elle a pourtant besoin.

Ainsi, nous avons assisté à une juridicisation²⁸³ de la COB, résultant d'un double phénomène de procéduralisation et de juridictionnalisation de cette autorité.

En effet, la licéité de la sanction prononcée est désormais conditionnée par l'application stricte d'une procédure de plus en plus contraignante pour l'autorité administrative indépendante, confrontée au risque de voir annulée sa décision par la juridiction de recours.

Cette procéduralisation tend à rapprocher le fonctionnement du régulateur de celui des juridictions du fait qu'ils doivent désormais répondre à des standards similaires.

De ce fait et alors que des motivations louables de respect des droits fondamentaux de procédure et de sécurité juridique sont à l'origine de ce phénomène, « La règle de droit redevient un corset ; les régulateurs, entités a priori plus souples que l'administration ou les juridictions, perdent en réactivité. Le respect de la règle de droit finit par l'emporter sur l'objectif immédiat de régulation²⁸⁴ ».

²⁸³ Nicolas Charbit, règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, presses de Sciences Po et Dalloz, p.67s

²⁸⁴ Nicolas Charbit, règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, presses de Sciences Po et Dalloz, p.67s

II - Les exigences des juges entraînent un blocage du système

Le niveau d'exigence des tribunaux en matière de respect des droits de la défense est alors tel qu'il ne peut, en l'état actuel du droit, être atteint par la COB.

Le régulateur est par conséquent contraint de mettre un terme aux procédures en cours en attendant qu'un nouveau dispositif réglementaire vienne encadrer son activité sanctionnatrice de façon satisfaisante au regard de la jurisprudence.

A - L'arrêt des procédures en cours devant la COB

A la suite de l'arrêt KPMG, rendu le 7 mars 2000, la COB a préféré ne pas prendre le risque de se pourvoir en cassation.

En revanche, quelques jours plus tard, le 20 mars 2000, l'autorité régulatrice émet un communiqué dans lequel elle tire toutes les conséquences de l'arrêt KPMG :

« La Cour d'appel de Paris a annulé, le 7 mars 2000, une décision de sanction prise par la Commission le 18 juin 1999. Sans se prononcer sur les faits ni critiquer la manière dont la COB les avait analysés, la Cour a considéré que la procédure suivie par la Commission n'était plus conforme à l'interprétation des termes de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme et des libertés fondamentales.

Le pouvoir de sanction de la Commission n'est pas en cause, mais sa procédure actuelle, qui résulte de l'application stricte des dispositions législatives et réglementaires qui la régissent, doit être réformée.

A cette fin, des projets de texte seront très prochainement soumis au Gouvernement afin de permettre à la Commission d'exercer sa mission de surveillance de l'intégrité des marchés dans des conditions de sécurité juridique mieux assurées.

La Commission a pris la décision de ne pas mener à leur terme les procédures en cours pour lesquelles le délibéré sur une éventuelle sanction n'est pas encore intervenu. L'organisation de ce délibéré n'est en effet pas possible dans des conditions qui satisfassent aux exigences jurisprudentielles compte tenu des modalités d'ouverture de ces procédures. Ces dossiers, au nombre de treize, concernent 31 personnes physiques et morales.

Aucune conclusion ne peut être tirée de cette décision sur la position qu'aurait adoptée la COB au terme de chacune de ces procédures. Les faits relevés à l'issue des enquêtes correspondantes, et susceptibles de constituer des délits, ont été ou seront transmis au Parquet compétent. »

Comme l'explique très clairement le communiqué, aucune erreur de fonctionnement n'est reprochée aux membres de la COB du fait d'un manque de rigueur dans l'application des règles de procédure inhérentes au processus de sanction.

C'est au contraire parce que ses décisions de sanction ont été prises dans la légalité, et qu'elle a néanmoins été sanctionnée par la Cour d'appel de Paris, que la COB doit cesser

momentanément ses activités et transmettre au Parquet les faits susceptibles de constituer des délits.

Dans ces conditions, les décisions à prendre pour remédier à cet état de fait ne relèvent pas de la sphère de compétences du régulateur mais bien du pouvoir réglementaire.

C'est pourquoi, la COB, qui, comme il est aisé de l'imaginer, n'a pas déposé son pouvoir de sanction de gaité de cœur, s'est employée à fournir au pouvoir exécutif des propositions de décret afin de pouvoir retrouver au plus vite la plénitude de sa compétence.

Le président de la COB, Monsieur Michel Prada, est personnellement intervenu en mars 2000 afin de donner l'esprit de la réforme procédurale nécessaire.

Il a expliqué que la procédure de sanction de la COB devait être « conçue de manière à éviter que les personnes appelées à délibérer soient impliquées en amont dans un acte susceptible de donner l'apparence d'un préjugé possible »²⁸⁵.

A la lecture de cette phrase, la percée de la vision anglo-saxonne du respect du principe d'impartialité objective ne fait plus guère de doute.

B - Le décret du 1^{er} août 2000 comme réponse aux pressions des juges

Le 1^{er} août 2000, deux décrets, n°2000-721 principalement et 2000-720 plus accessoirement, ont modifié la procédure de sanction de la COB de façon plus profonde que précédemment²⁸⁶.

Ces textes réunissent les dispositions relatives aux enquêtes, injonctions, sanctions et recours, ce qui accroît la lisibilité par « recodification » de la matière.

Le décret n°2000-720 modifiant le décret n°68-23 du 3 janvier 1968 portant organisation administrative et financière de la commission des opérations de bourse apporte des modifications au décret du 3 janvier 1968²⁸⁷ qui concerne l'organisation administrative du régulateur et répartit les pouvoirs entre le président et le directeur général de la COB.

Le décret n°2000-721 modifiant les dispositions du décret n°90-263 du 23 mars 1990 relatives à la procédure de sanctions administratives prononcées par la commission des opérations de bourse s'attache quant à lui à réglementer le déroulement des enquêtes, la nomination d'un rapporteur et son champ d'intervention.

La réorganisation fonctionnelle du régulateur vise à le rapprocher des standards de la procédure pénale, séparant chaque phase de la procédure, qui est traitée par une autorité distincte, le ministère public étant en charge de l'opportunité des poursuites, le juge d'instruction de la réunion d'informations, et enfin la juridiction de jugement, en charge de la conduite de l'audience et du prononcé, le cas échéant, d'une sanction.

²⁸⁵ Intervention de Michel Prada, Président de la COB :Bull. mensuel COB n°344, mars 2000, p.11 et s.

²⁸⁶ D. n°2000-720 du 1^{er} août 2000 modifiant le décret n°68-23 du 3 janvier 1968 portant organisation administrative et financière de la Commission des opérations de bourse, JO du 2août 2000, p.11938 ;D.2000-721 du 1^{er} août 2000 modifiant les dispositions du décret du 23 mars 1990 relatives à la procédure de sanctions administratives prononcées par la Commission des opérations de bourse, JO du 2août 2000, p.11939.

²⁸⁷ D.n°68-23.

L'objectif de sécurité juridique est clairement annoncé par le communiqué du 20 mars 2000 comme étant celui visé par la mise en place d'une nouvelle réglementation.

Cette sécurité juridique vaut tant pour la personne mise en cause, qui ne doit être habitée par aucun doute concernant l'impartialité de la procédure suivie par la COB et menant au prononcé d'une sanction pouvant le concerner, mais elle vaut aussi pour le régulateur qui doit s'assurer de la légalité ainsi que de la conventionnalité, au regard de la CEDH, de la procédure suivie, afin d'éviter le risque d'annulation des sanctions qu'elle prononce.

Cependant, il est à noter que ces décrets ne concernent pas la procédure de sanction disciplinaire de la COB, qui dépend du décret du 3 octobre 1996²⁸⁸, et dont le Conseil d'Etat est la juridiction de recours.

Aucune explication ne vient éclairer cette différence de traitement pourtant génératrice d'un éclatement du contentieux peu favorable en terme de sécurité juridique.

On peut dès lors se demander si ce décret n'est qu'une réponse ponctuelle aux remontrances de l'ordre judiciaire qui n'était pas concerné par le contentieux disciplinaire.

En effet, la COB détenait, depuis la loi du 2 juillet 1996 qui lui confia un bloc de compétences en matière de gestion pour le compte de tiers, un pouvoir de sanction disciplinaire à l'encontre des prestataires de service d'investissement dont la procédure est calquée sur la procédure de sanction administrative antérieure au décret du 31 juillet 1997.

§2-Des garanties procédurales renforcées par décret

Deux décrets du 1^{er} août 2000 sont venus modifier le déroulement de la procédure de sanction devant être suivie par la COB.

Ces décrets renforcent d'une part le formalisme procédural s'appliquant au régulateur, en s'inspirant fortement du droit de la concurrence(I) et viennent contraindre, d'autre part, la COB à un fonctionnement nouveau afin de renforcer le respect des droits de la défense(II).

I - La mise en place d'un formalisme procédural largement emprunté au droit de la concurrence

L'ordonnance de 1967 ne détaillait quasiment pas la procédure devant être respectée lors des phases de la procédure de sanction, les articles 5B à 5 ter de l'ordonnance du 28 septembre 1967²⁸⁹ étant au demeurant très évasifs au sujet des pouvoirs conférés aux enquêteurs de la

²⁸⁸ D.n°96-871 du 3 octobre 1996 relatif à la procédure de sanction de la Commission des opérations de bourse en matière de gestion pour le compte de tiers, JO 4 octobre 1996, p.14626.

²⁸⁹ Ordonnance du 28 septembre 1967 article 5B (Loi n°89-531 du 2 août 1989): « Afin d'assurer l'exécution de sa mission, la Commission des opérations de bourse dispose d'enquêteurs habilités par le président selon des modalités fixées par décret en Conseil d'Etat. Les enquêteurs peuvent, pour les nécessités de l'enquête, se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support, et en obtenir la copie. Ils peuvent convoquer et entendre toute personne susceptible de leur fournir des informations. Ils peuvent accéder aux locaux à usage professionnel. »

COB, aux formalités de convocations des personnes devant être entendues et également quant à l'encadrement des visites domiciliaires.

Les enquêtes de la COB étaient donc à l'origine très peu encadrées par les textes, contrairement au Conseil de la concurrence, doté quant à lui de textes précis concernant notamment les pouvoirs de ses enquêteurs.

Lorsqu'il a fallu délimiter de façon plus resserrée les pouvoirs de la COB, les rédacteurs des textes se sont naturellement inspirés de l'exemple du Conseil de la concurrence.

La réforme, quand bien même elle est d'importance, donne cependant dès son origine l'impression de n'être qu'un habillage destiné à mieux aborder les contrôles opérés par l'autorité judiciaire.

A - Une modification purement fonctionnelle : « Un jeu de cordes et de poulies »

Le président de la COB, Monsieur Michel Prada, lors de son intervention de mars 2000 a dévoilé la logique du futur décret, expliquant qu' « il s'agit, par un jeu approprié de délégations et de répartition fonctionnelle des tâches, de faire en sorte que les actes successifs de la procédure, dès lorsqu'ils sont substantiels par rapport au fond, ne soient jamais accomplis par un membre du collège appelé à délibérer, le cas échéant, sur le fond ».

La vision très technique voir presque mécanique du président de la COB laissa perplexe une partie de la critique, considérant que c'était là « réduire un problème de principe à un jeu de cordes et de poulies²⁹⁰ ».

En effet, la réforme opérée ne va pas au-delà d'une modification fonctionnelle de l'autorité administrative indépendante, sans oser aller jusqu'à la modification organique, laissant présager de son caractère provisoire²⁹¹.

D'une part la séparation des différentes phases de la procédure de sanction (enquête, instruction, sanction) est renforcée et d'autre part il est fait en sorte qu'aucun membre du collège ayant participé aux deux premières phases ne puisse participer à la phase de sanction.

Dans la procédure antérieure le président de la COB était quasiment omniprésent alors que désormais, et quand bien même il continue d'exercer son autorité sur l'ensemble de la COB et d'assumer la présidence du Collège et de la Commission(article 4 du décret du 3 janvier 1968 modifié par le décret n°2000-720 du 1^{er} août 2000), les décrets confient au seul Directeur Général de la COB, le déclenchement des procédures d'injonction et de sanction administratives (articles 3 à 5 du décret du 23 mars 1990).

Le Directeur Général est désormais seul habilité, en exerçant ses pouvoirs sur les services concernés, à décider de l'ouvertures d'enquêtes, à surveiller leur déroulement, à signer les ordres de mission des enquêteurs, et à présenter les rapports²⁹² ne donnant pas lieu au

²⁹⁰ J-J. Daigre, « la nouvelle procédure de sanction de la COB, une réforme en clair-obscur », JCP E, n°41, 12 octobre 2000, p.1602.

²⁹¹ H. Hovasse, Réforme de la procédure des sanctions administratives prononcées par la COB, Dr. sociétés, oct. 2000, p.22.

²⁹² Ce qu'il peut déléguer au chef du service de l'inspection.

déclenchement d'une procédure de sanction ou dans le cas contraire, à demander au président la nomination d'un rapporteur parmi les membres de la Commission (si les faits révélés sont de nature à caractériser des manquements aux règles de la commission²⁹³).

Le Directeur Général, s'il voit s'accroître ses pouvoirs, empruntés à ceux du Président de la COB, est désormais cantonné à la phase d'enquête.

Le Directeur Général ne peut donc, ni directement, ni de façon indirecte, par l'intermédiaire de ses services, participer aux phases suivantes de la procédure.

Il ne peut donc être désigné rapporteur, celui-ci devant être un membre du collège, ni participer au délibéré.

Bien que fortement inspirée par l'ordonnance du 1^{er} décembre 1986 instituant le Conseil de la Concurrence, la réforme n'est pas allée jusqu'à modifier le statut des rapporteurs, qui sont toujours membres du collège.

En effet, les rapporteurs du Conseil de la Concurrence en sont bien membres mais sont extérieurs à l'organe délibérant.

Cependant et de façon générale l'esprit du droit de la concurrence est très présent dans les dispositions du décret n°2000-721 du 1^{er} août 2000.

L'article 2 modifié²⁹⁴ énumère comme en droit de la concurrence (article 45 de l'ordonnance du 1^{er} décembre 1986 intégrée à l'article L450-1 du code de commerce) les personnes habilitées à effectuer des enquêtes, ajoutant aux magistrats et fonctionnaires de catégorie A, fonctionnaires de catégorie B ayant au moins cinq ans d'ancienneté, agents contractuels de la première à la quatrième catégorie de la commission, personnel des cadres, secrétaires rédacteurs et secrétaires-comptables de la Banque de France, désormais, les experts inscrits sur la liste nationale établie par le bureau de la Cour de cassation et sur les listes établies par les cours d'appel.

Les experts pourront donc apporter leur concours et leur savoir en tant qu'enquêteurs en disposant de la plénitude des pouvoirs conférés par l'article 5B de l'ordonnance de 1967.

L'article 3 alinéa 2 du décret modifié consacre une pratique bien établie des services l'inspection en matière d'établissement et de présentation des ordres de mission et l'officialise en lui conférant un formalisme express : « Les ordres de mission nominatifs sont établis par le directeur général ou, en cas d'absence ou d'empêchement de celui-ci, par le secrétaire général ou le chef du service de l'inspection. Ils sont valables pour la durée de chaque enquête. Les enquêteurs doivent présenter ce titre à toute demande. Les convocations qu'ils adressent aux personnes à entendre pour les nécessités de l'enquête doivent s'y référer et rappeler le droit de la personne convoquée de se faire assister d'un conseil de son choix. »

La traçabilité de l'enquête est désormais mieux assurée, du fait du caractère nominatif et limité dans le temps de l'ordre de mission, ce dont peut s'assurer la personne faisant l'objet d'une enquête, qui a le droit d'en obtenir présentation(ce qui n'est pas sans rappeler d'une

²⁹³ Articles 3 à 5 du décret du 23 mars 1990 modifié par le décret n°2000-721 du 1^{er} août 2000.

²⁹⁴ L'article 2 du décret n°2000-721 du 1^{er} août 2000 remplace les articles 2 à 5 du décret du 23 mars 1990 par les articles 2 à 9.

certaine manière le formalisme de la commission rogatoire tel qu'il est décrit par les articles 151 et suivants du code de procédure pénale).

Cette traçabilité est un élément de renforcement des droits de la défense comme la mention obligatoire sur la convocation du droit de la personne convoquée de se faire assister du conseil de son choix.

L'article 4 dispose que les enquêtes doivent être suivies de l'établissement de procès-verbaux et de rapports comme en matière de concurrence (article 46 de l'ordonnance du 1^{er} décembre 1986 repris à l'article L450-2 du code de commerce).

Par analogie avec la sphère pénale ou para-pénale telle qu'en matière fiscale, douanière ou de concurrence, les procès-verbaux sont également soumis à un formalisme.

« Les procès-verbaux énoncent la nature, la date et le lieu des constatations opérées. Ils sont signés de l'enquêteur et de la personne concernée par les investigations. En cas de refus de celle-ci, mention en est faite au procès-verbal. »

La sécurité juridique instaurée est cependant inférieure à celle prévue en matière de concurrence dans la mesure où l'article 46 de l'ordonnance du 1^{er} décembre 1986 repris à l'article L450-2 du code de commerce dispose qu'un double des procès-verbaux et, le cas échéant, des rapports, est laissé aux parties intéressées, ce que ne prévoit pas l'article 4 du décret de 1990 modifié.

Seuls les procès-verbaux faisant suite aux visites domiciliaires et aux saisies de documents, accomplies par la COB sur autorisation judiciaire, doivent faire l'objet de la remise d'une copie à l'occupant des lieux ou à son représentant (article 5 ter de l'ordonnance du 28 septembre 1967).

Les décrets du 1^{er} août 2000 assurent un cloisonnement étanche des fonctions comme des phases de la procédure de sanction par le biais d'une spécialisation des compétences.

Désormais, l'enquête relève exclusivement des services administratifs, l'instruction et la sanction du pouvoir des membres du collège.

B - Le renforcement du caractère administratif de l'enquête

Aux termes de l'article 3 du décret modifié du 23 mars 1990, la décision d'ouverture d'une enquête relève de la compétence exclusive du Directeur Général de la COB, qui est également chargé d'en surveiller le déroulement.

Si les faits révélés à l'issue de l'enquête sont de nature à pouvoir caractériser un manquement aux règlements de la COB, le Directeur Général demande au Président de désigner un rapporteur parmi les membres de la Commission, selon l'article 5 du décret de 1990 modifié.

Le Directeur Général dispose donc également du pouvoir d'ouvrir la procédure d'instruction et dispose désormais d'attributions qui ont été retirées d'une part au président de la COB (la décision d'ouverture d'une enquête), et d'autre part au Collège (la nomination d'un rapporteur).

Si la phase administrative et non contradictoire que constitue l'enquête est de la compétence du Directeur Général, et donc des services administratifs de la COB qu'il dirige, la suite de la procédure, l'instruction et la sanction, dépendent, elles, du collègue.

Le rapporteur y joue un rôle central, décidant de lancer les poursuites en notifiant les griefs (accompagnés du rapport d'enquête, d'un rappel écrit des droits de la défense et précisant le délai dont dispose la personne mise en cause pour présenter ses observations écrites et prendre connaissance du dossier), rédigeant, à l'issue de son travail d'investigation, un nouveau rapport communiqué à la personne concernée qui se voit convoquée à une séance de la Commission des opérations de bourse, lors de laquelle le rapporteur présente l'affaire, à la suite de quoi le mis en cause, assisté de son conseil, présente ses observations en dernier.

C'est hors de la présence du rapporteur, et du Directeur Général que le président et les membres du collège ainsi que le Secrétaire de la Commission peuvent rendre leur décision.

La COB voit donc son fonctionnement et surtout ses membres cloisonnés, ce qui lui permet de conserver l'unité de son statut, et d'éviter d'aller jusqu'à la solution de « métamorphose » retenue pour la Commission bancaire, qui change de nature et statue en tant que juridiction lorsqu'elle est chargée de prononcer une sanction²⁹⁵.

Le président de la COB n'est plus ce personnage omniprésent dans la procédure, du fait notamment de ses fonctions à la tête du collège et dont l'autorité s'exerçait sur l'ensemble des services.

Dans la procédure antérieure, aux termes des articles 2 et 3 du décret du 23 mars 1990 modifié par le décret du 31 juillet 1997, la décision d'engager les poursuites revenait au Collège, qui se déterminait, en tant qu'organe décisionnel, sur la base du rapport remis par le service de l'inspection, la notification des griefs et la nomination du rapporteur relevant quant à elles de la compétence du président.

Ce dernier partage désormais son autorité avec le Directeur Général, qui dirige les services administratifs de la COB, du moins pour ce qui concerne la phase d'enquête.

En revanche, ce que la COB gagne en souplesse procédurale, de par le caractère administratif de l'enquête qu'elle diligente, elle le perd en profondeur, en se passant des bénéfices issus des échanges inhérents à la collégialité, prenant le risque d'une dérive bureaucratique de la phase d'enquête, redoutée par la doctrine²⁹⁶, et sur laquelle repose la suite de la procédure.

II - La mise en place d'un fonctionnement nouveau visant à garantir le respect des droits de la défense

Afin de respecter les droits fondamentaux de procédure, et sous la pression du droit européen et de la jurisprudence judiciaire en particulier, la France a renforcé par décret le respect des droits de la défense et plus particulièrement celui du contradictoire dans le cadre de la procédure de sanction administrative de la COB.

²⁹⁵ Article 48-1 de la loi bancaire du 24 janvier 1984.

²⁹⁶ H. Hovasse, Réforme de la procédure des sanctions administratives prononcées par la COB, Dr. sociétés, oct.2000, p.17 ; J-J. Daigre, « la nouvelle procédure de sanction de la COB, une réforme en clair-obscur », JCP E, n°41, 12 octobre 2000, p.1604.

Cette réforme qui ne concerne pas le contentieux disciplinaire, se fait au demeurant, et nous le regrettons, au détriment de la collégialité de l'autorité administrative indépendante.

A- Le renforcement du contradictoire

L'article 9-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 impose à la COB le respect d' « une procédure contradictoire » que le décret n°2000-721 du 1^{er} août vient renforcer sous ses divers aspects dans l'esprit de l'article 6§3 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales.

Le droit d'être informé des raisons de sa mise en cause pour la personne poursuivie est affirmé par l'article 6 alinéa 1 du décret du 23 mars 1990 tel qu'il a été modifié par le décret du 1^{er} août 2000.

L'information de la personne mise en cause, qui doit être alertée dans le plus court délai de la nature et de la cause de l'accusation, est désormais communiquée par le rapporteur et non plus par le Président de la COB, pour des raisons tenant au respect de l'impartialité objective exigée par la jurisprudence tant européenne que nationale.

Une fois informée des faits qui lui sont reprochés, la personne mise en cause doit pouvoir être mise en mesure de préparer sa défense, et ce, dans un délai raisonnable.

La personne mise en cause est donc invitée, après la notification des griefs par le rapporteur, à présenter ses observations écrites dans un certain délai.

La notification des griefs est accompagnée de la transmission du rapport d'enquête, d'un document rappelant les droits de la défense et du délai dont dispose la personne mise en cause pour présenter ses observations écrites et prendre connaissance du dossier.

Le délai qui était initialement de 10 jours (à l'instar du CMF²⁹⁷) a été porté par le décret de 2000 à un mois²⁹⁸.

L'allongement de ce délai, est de nature à renforcer les droits de la personne poursuivie, qui dispose ainsi de plus de temps pour organiser sa défense, pour examiner le dossier et présenter ses observations écrites.

Ce délai est médian en rapport à ce qui se pratique dans les autres autorités administratives indépendantes.

Il est par exemple de 8 jours devant la commission bancaire²⁹⁹, et de deux mois devant le conseil de la concurrence³⁰⁰.

Le rapporteur, à l'issue de ses investigations, rédige un rapport qu'il communique à la personne mise en cause en lui indiquant qu'elle dispose d'un nouveau délai pour y répondre et la convoque à une séance de la commission.

²⁹⁷ D.3 octobre 1996 article 2.

²⁹⁸ Article 6 alinéa 2 du décret du 23 mars 1990 modifié.

²⁹⁹ D.24 juillet 1984 article 10 alinéa 1.

³⁰⁰ Ordonnance du 1^{er} décembre 1986 article 22 alinéa 1.

Ce délai, initialement de 10 jours (alors identique à celui pratiqué devant le CMF³⁰¹), est également porté à un mois³⁰².

Le droit de faire appel à un défenseur, initialement prévu par l'article 5 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 et l'article 2 alinéa 2 du 23 mars 1990 dans sa version du 31 juillet 1997 est naturellement réaffirmé par le décret du 1^{er} août 2000 modifiant le décret du 23 mars 1990 mais cette fois, à tous les stades de la procédure, depuis la phase d'enquête diligentée par le service de l'inspection(article 3 alinéa 2 du décret du 23 mars 1990 modifié), en passant par la phase de notification des griefs(article 6 alinéa 2 du décret du 23 mars 1990 modifié), à la phase de la séance du Collège de la Commission(article 9 alinéa 2 du décret du 23 mars 1990 modifié).

Ce droit est affirmé pour le CMF à l'article 2 in fine du décret du 3 octobre 1996.

L'article 7 alinéas 2 et 3 du décret du 23 mars 1990 modifié permet à la personne mise en cause d'être entendue sur sa demande par le rapporteur ou si ce dernier l'estime nécessaire, ce qui offre à la personne mise en cause mais également au régulateur le droit d'obtenir un complément d'enquête.

Le rapporteur peut en outre entendre toute personne dont la personne mise en cause estime l'audition utile.

Pour des raisons tenant au respect du principe d'impartialité objective, ce rôle incombe uniquement au rapporteur et non plus au président depuis le décret du 1^{er} août 2000.

Ce droit découlant de l'article 6§3 d de la CEDH trouve son équivalent pour le CMF à l'article 6 alinéa 3 du décret du 3 octobre 1996 et permet au CMF d'entendre toute personne dont il estime l'audition utile.

B - L'affaiblissement de la collégialité

Dans son Bulletin mensuel d'information n°348 de juillet-août 2000, la COB détaille la nouvelle procédure de sanction administrative découlant des décrets qui ont été pris (comme elle l'explique on ne peut plus clairement) à la suite de l'arrêt KPMG du 7 mars 2000.

Le Bulletin énumère les nouvelles dispositions réglementaires qui confient au Directeur général de la COB la responsabilité de la conduite des enquêtes et au rapporteur celle de la notification des griefs et de la conduite de la procédure contradictoire.

Il est également fait référence à l'exigence jurisprudentielle d'impartialité objective pour expliquer le nouveau positionnement du Président de la COB et des membres du Collège.

La nouvelle procédure, comporte trois phases qui sont conduites par trois groupes de personnes différentes afin de s'assurer de l'impartialité objective de la procédure suivie.

³⁰¹ D.3 octobre 1996 article 5.

³⁰² Article 7 alinéa 4 du décret du 23 mars 1990 modifié.

Ces trois phases sont tout d'abord l'enquête, puis l'examen du dossier par le rapporteur et enfin la décision.

La phase d'enquête relève du seul directeur général, membre le plus important des services administratifs de la COB, qui a le pouvoir d'en décider l'ouverture mais également d'en surveiller le déroulement.

Cette caractéristique imprime un caractère purement administratif et non contradictoire à l'enquête.

En effet, alors qu'en matière d'enquête le directeur général a hérité des pouvoirs du président, le pouvoir de nomination du rapporteur, et donc d'ouverture de la phase d'instruction, auparavant dévolu au collègue, lui revient également.

Or, et quand bien même toute enquête ne débouche pas forcément sur l'ouverture d'une procédure de sanction, en revanche toute sanction découle d'une enquête et le risque de dérive bureaucratique découlant potentiellement de cette réforme n'a pas manqué d'être soulevé par la doctrine³⁰³.

En pratique l'enquête administrative est décidée par le directeur général.

En ce cas, bien que ce soit en principe le Président de la Commission qui a pouvoir sur l'ensemble des services c'est le directeur général qui se retrouve aux commandes durant la phase d'enquête, excepté en ce qui concerne la saisine du Président du Tribunal de grande instance afin demander que soit rendue une ordonnance qui autorise les enquêteurs à procéder à des visites et procéder à des saisies de documents(l'ordonnance de 1967 n'ayant pas été modifiée sur ce point précis³⁰⁴).

Si l'enquête conduit à des résultats le justifiant, un rapporteur est désigné et l'instruction ouverte par le Président de la Commission, mais à la demande du directeur Général.

La rédaction du texte est sans ambiguïté quant à la répartition des pouvoirs entre le Président et le directeur général : « Dans les cas où il lui apparaît que les faits relevés par les enquêteurs peuvent être de nature à caractériser des manquements aux règlements de la Commission, le directeur général demande au Président de désigner un rapporteur parmi les membres de la Commission »³⁰⁵

C'est donc au directeur général que revient la décision de désigner un rapporteur car lui seul a le pouvoir de faire cette proposition au Président.

Alors que le président nomme le directeur général et a autorité sur lui, il est étonnamment dépendant de la proposition de ce dernier en matière de désignation du rapporteur.

Pour des raisons de respect du principe d'impartialité objective, le directeur général, d'une part, et le rapporteur d'autre part héritent de pouvoirs auparavant réservés au Président, qui se voit interdire l'accès à la phase de poursuite et d'instruction.

³⁰³ Jean-Jacques Daigre, la nouvelle procédure de sanction de la COB, une réforme en clair-obscur, JCP E, n°41 12 octobre 2000, commentaires p.1602.

³⁰⁴ Ordonnance du 28 septembre 1967 art.5 ter.

³⁰⁵ Article 5 du décret du décret du 23 mars 1990 modifié par le décret n° 2000-721 du 1^{er} août 2000.

La COB ne s'est d'ailleurs pas cachée de sa volonté affichée de répondre aux exigences jurisprudentielles en matière de séparation des phases procédurales, écrivant ainsi dans son bulletin détaillant la nouvelle procédure de sanction administrative: « Les nouvelles dispositions confient au Directeur général la responsabilité de la conduite des enquêtes et au rapporteur celle de la notification des griefs et de la conduite de la procédure contradictoire. Elles placent ainsi le président et les membres du Collège dans une situation conforme à l'exigence d'impartialité dont la jurisprudence précitée considère qu'elle doit s'apprécier objectivement. »³⁰⁶

Le rapporteur, quant à lui, aux termes de l'article 6 du nouveau texte, se voit confié le pouvoir de formuler et notifier les griefs à la personne mise en cause après avoir examiné le dossier, pouvoir qui était exercé par le Président à qui il revenait de signer les lettres de notification.

La notification des griefs ouvre la procédure contradictoire et s'accompagne de la transmission du rapport d'enquête, d'un document rappelant les droits de la défense et de la précision que l'intéressé dispose d'un délai pour présenter ses observations écrites et prendre connaissance du dossier.

C'est une fois ses investigations terminées que le rapporteur entame la rédaction d'un rapport qu'il communique à la personne mise en cause, lui indique qu'elle dispose d'un délai pour y répondre et la convoque à une séance de la commission.

C'est à l'occasion de cette séance que le rapporteur présente l'affaire, la personne mise en cause, assistée d'un conseil, prenant la parole en dernier.

La décision sera prise en présence du président, des membres du Collège (la présence du rapporteur étant exclue) et du secrétaire de la commission, mais à l'exclusion du directeur général.

Bien que la désignation du rapporteur relève de l'initiative du directeur général, elle ne vaut cependant pas décision de poursuite (elle en est pourtant à l'origine), ce qui entraîne un transfert insidieux du pouvoir de poursuite du président vers le directeur général.

Cette « administrativisation » de la procédure, recentrée vers le directeur général, responsable des services administratifs, fait perdre de sa consistance à la COB, organe par essence collégial³⁰⁷, dont la finesse d'analyse découle du choix opéré dans la nomination des membres de son Collège.

Nombre de pouvoirs désormais dévolus au Directeur Général relevaient auparavant du Collège de la COB, qui lançait les enquêtes, décidait d'engager les poursuites, notifiait les griefs, et nommait un rapporteur.

Cette réforme de la procédure de sanction a sans doute été réalisée dans la précipitation, la COB demandant au pouvoir exécutif de rendre au plus vite un décret lui permettant de recouvrer son pouvoir de sanction.

³⁰⁶ Bulletin COB n° 348 Juillet-Août 2000

³⁰⁷ Ordonnance du 28 septembre 1967 article 2.

Or, la Collégialité est un caractère inhérent à l'autorité administrative indépendante qu'est la COB et qui fait sa spécificité.

S'en départir, même au stade initial de la procédure, présente un risque, celui de perdre en réflexion et en richesse de l'échange préalable à la phase d'action, et donc *in fine*, en crédibilité.

Force est de constater que la réforme réalisée par les décrets du 1^{er} août 2000 a éludé une partie du contentieux dans la mesure seul a été modifié le décret du 23 mars 1990, au demeurant déjà modifié par le décret du 31 juillet 1997.

La procédure de sanction administrative de la COB est donc seule concernée par la réforme, aucune modification n'ayant étrangement affecté la procédure de sanction disciplinaire, le contentieux disciplinaire relevant de la compétence du Conseil d'Etat.

Ceci a pour conséquence de provoquer un éclatement du contentieux qui n'apporte que plus de confusion dans un domaine qui a pourtant besoin de clarté, et de lisibilité des procédures et décisions jurisprudentielles.

Une même autorité administrative engendre en effet des contentieux de nature différentes et dont le contrôle relève tantôt de l'ordre judiciaire tantôt de l'ordre administratif, chacun ayant une lecture propre des exigences européennes.

« Deux contentieux « administratifs » prospèrent parallèlement avec certaines divergences, l'un de droit commun devant le juge administratif, l'autre d'exception devant le juge judiciaire. »³⁰⁸

Une partie de la doctrine va même jusqu'à parler de « pagaille organisationnelle »³⁰⁹

A l'issue de la réforme opérée par les décrets du 1^{er} août 2000, le professeur Daigre se posait opportunément la question de son utilité : « la nouvelle procédure de sanction aura-t-elle le temps de s'appliquer si le Ministère de l'Economie et des finances va au bout de son projet et impose la fusion de la COB et du CMF, voire de la Commission bancaire et de la Commission de Contrôle des assurances ? »³¹⁰

Trois années séparent en effet cette réforme de la loi de sécurité financière, acte de naissance de l'AMF.

Au cours de son évolution, le régulateur français des marchés financiers qui se voulait initialement libéré des lourdeurs administratives et procédurales, s'est progressivement vu imposer, principalement en raison de l'élargissement de ses pouvoirs de sanction, le respect d'une procédure calquée sur celle de la justice étatique.

³⁰⁸ J. Ribs et R. Schwartz, L'actualité des sanctions administratives infligées par les autorités administratives indépendantes, Gaz.Pal.2000, doct.p.1330.

³⁰⁹ R. Drago et M-A. Frison-Roche, Mystères et mirages des dualités des ordres de juridictions et de la justice administrative, APD 1997, n°41 p.145.

³¹⁰ J-J Daigre, « la nouvelle procédure de sanction de la COB, une réforme en clair-obscur », JCP E, n°41, 12 octobre 2000, p.1602 s.

Pour autant, le régulateur n'est pas devenu une juridiction, conservant au contraire sa singularité pour exercer une activité complémentaire à l'office du juge.

Titre II- Le régulateur n'est pas un juge mais il complète le juge

Le procès ENRON s'est ouvert à Houston dans l'Etat américain du Texas le lundi 30 janvier 2006, faisant suite à une affaire retentissante qui a servi d'électrochoc dont les répercussions ont dépassé les frontières américaines, après que la SEC a ouvert une enquête en date du 31 octobre 2001.

Le nom de cette entreprise évoque désormais une affaire très importante de corruption et de malversations financières (découlant de la manipulation des bilans comptables de la société destinée à masquer ses pertes) ayant entraîné à la fin de l'année 2001 la faillite retentissante de ce courtier en énergie, et surtout la faillite des procédures de contrôles.

La loi Sarbanes-Oxley est la conséquence juridique la plus connue de ce scandale, le congrès américain ayant réagi à cette affaire par le vote de ce texte durcissant les procédures d'audit des entreprises, augmentant le montant des amendes pouvant frapper les dirigeants coupables de malversations et plus généralement renforçant leur responsabilité.

En France, le projet initial d'autorité unique de régulation remonte à juillet 2000, et s'était traduit par le dépôt par le premier ministre devant l'assemblée nationale d'un projet de loi portant réforme des autorités financières courant février 2001, et dont l'examen avait été empêché par l'agenda chargé du parlement et surtout par un changement de majorité.

Son abandon en 2002 plaçait la future réforme dans le cadre d'un climat de méfiance vis à vis des marchés directement hérité des grandes faillites américaines.

Cependant la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 si elle traite également des thèmes de l'audit et du gouvernement d'entreprise occupe un périmètre beaucoup plus large que la loi Sarbanes-Oxley³¹¹.

Le projet de loi de sécurité financière fut finalement présenté le 5 février 2003 devant le Sénat et aboutit à la création de l'Autorité des marchés financiers(AMF) (Chapitre I), qui modifia profondément l'organisation générale de la régulation des marchés financiers en regroupant

³¹¹ La loi Sarbanes-Oxley prévoit en particulier : la certification personnelle des comptes par le directeur général (*Chief executive officer* – CEO) et le directeur financier (*Chief financial officer* – CFO) (mesure symbolique du fait de l'implication des dirigeants d'Enron et de Worldcom dans les fraudes mises à jour) ; une clôture plus rapide des comptes (section 409), en deux jours au lieu de quinze ; la mise en place d'une majorité d'administrateurs indépendants au sein des conseils d'administration ; la fourniture d'informations complémentaires à la SEC (principes comptables guidant la présentation des comptes, transactions hors bilan, changements dans la propriété des actifs détenus par les dirigeants, codes d'éthique de l'entreprise...) ; un alourdissement des sanctions pénales (jusqu'à 25 ans d'emprisonnement pour fraude) ; la mise en place au sein des entreprises de comités de vérification indépendants, notamment habilités à recevoir et traiter des plaintes venant des actionnaires ou encore des employés concernant la comptabilité de l'entreprise et les procédures de vérification (procédure dite du « *whistleblowing* »).

les diverses autorités du secteur sans toutefois révolutionner la matière ni remettre en cause le rôle d' « auxiliaire de justice » dévolu au régulateur (Chapitre II).

L'AMF est le fruit d'une « fusion absorption » du Conseil des marchés financiers(CMF) et du Conseil de discipline de la gestion financière(CDGF) par la Commission des opérations de bourse(COB) rebaptisée en conséquence Autorité des marchés financiers et conservant à sa tête son président, Monsieur Michel Prada.

Chapitre I- La création de l'Autorité des marchés financiers

Sans être allé aussi loin que la Grande-Bretagne et sa *Financial Services Authority* (FSA), dont s'est par exemple inspiré l'Allemagne, en créant le *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (**BaFin**), institué le 1^{er} mai 2002 comme régulateur unique des banques, des assurances et des marchés financiers, la loi de sécurité financière a néanmoins profondément modifié l'organisation du contrôle des marchés financiers en fusionnant les trois autorités que sont la COB, le CMF et le CDGF(Section 1).

Le secteur de l'assurance n'a pour l'heure pas été intégré, en dépit du rapprochement auquel on assiste actuellement entre les acteurs du monde de la banque et ceux de l'assurance. La loi du 1er août 2003 a fusionné la Commission de contrôle des assurances (CCA) et la Commission de contrôle des mutuelles et des institutions de prévoyance (CCMIP), pour créer la Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance (CCAMIP), ensuite rebaptisée (en vertu de l'article 14 de la Loi du 15 décembre 2005 n°2005-1564 portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine de l'assurance) Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM). 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 a par la suite réalisé la fusion de la Commission bancaire, de l'ACAM, du Comité des entreprises d'assurances et du Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement pour créer l'autorité de contrôle prudentiel (ACP).

Intervenant tant en amont, afin de limiter le développement du contentieux, qu'en aval des litiges, la loi de sécurité financière a permis l'élargissement du champ d'intervention de l'autorité régulatrice dans son rôle de résolution des conflits, renforçant ainsi sa vocation de régulateur(Section 2).

Section 1- La réorganisation du contrôle des marchés financiers

En moins d'une décennie, la France a multiplié les textes législatifs en matière économique et financière et réformé à nouveau son droit des marchés financiers avec la loi de sécurité financière³¹² n°2003-706 du 1^{er} août 2003.

La loi de modernisation des activités financières(MAF)³¹³ avait en effet précédé la loi sur l'épargne et la sécurité financière(ESF)³¹⁴ puis la loi sur les nouvelles régulations

³¹² Loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003, JO du 2 août 2003, p.13220.

³¹³ Loi n°96-597 du 2 juillet 1996, JO du 4 juillet 1996, p.10063

³¹⁴ Loi n°99-532 du 25 juin 1999, JO du 28 et du 29 juin 1999, p.9487.

économiques(NRE)³¹⁵ et enfin la loi portant mesures d'urgence de réformes à caractère économique et financier(MURCEF)³¹⁶.

La France souhaitant renforcer le positionnement de la place de Paris se devait de lancer un message fort en direction des acteurs du marché pour lesquels l'abondance de régulateurs et le chevauchement de leurs compétences la rendaient peu lisible et donc peu sûre.

Comme le précise Monsieur le Sénateur Marini³¹⁷, président la commission des finances du Sénat, dans son rapport concernant le projet de loi de sécurité financière :

« Le présent projet de loi est à la fois un aboutissement, une étape et un signal. Un aboutissement car plusieurs de ses dispositions concrétisent des réformes mûries depuis de nombreuses années. Une étape car, compte tenu du caractère fortement évolutif des marchés et des techniques financières, il ne fait pas de doute qu'il faudra, d'ici peu d'années, modifier certaines des dispositions proposées. Un signal, enfin, car il constitue une réponse à des inquiétudes des marchés et des épargnants. La recherche d'une meilleure sécurité financière y est organisée autour de trois axes : mettre en place des autorités de régulation fortes ; protéger les épargnants ; garantir la sincérité des comptes et la transparence du fonctionnement des entreprises. Il s'agit, en réalité, de mettre en œuvre les mesures adaptées à la préservation de la compétitivité de notre système financier ».

Un renforcement structurel du régulateur a ainsi été opéré par la création de l'AMF, issu de la fusion de la COB, du CMF et du CDGF (§1) parallèlement à un élargissement des missions qui lui sont affectées (§2).

§1-Une structuration renforcée du régulateur

« Un métier, une règle, une autorité », tel est le principe dont la loi de sécurité financière permet de se rapprocher sans toutefois l'atteindre.

La loi de sécurité financière s'inscrit dans le droit fil du mouvement de réforme de l'architecture du secteur financier initié avec la loi de modernisation des activités financières, dite MAF.

Tandis que la loi MAF avait en effet opéré le rapprochement du secteur bancaire et boursier, la loi du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière (déjà !) a rapproché les secteurs de l'assurance et de la prévoyance.

La loi de sécurité financière a permis de réduire d'une dizaine à cinq le nombre d'instances intervenant dans le secteur financier améliorant ainsi le fonctionnement et la lisibilité de ces institutions.

Afin de prévenir les conflits d'intérêts et de garantir l'impartialité de l'autorité, la structure du régulateur a été revisitée(II) dans le cadre de la fusion ayant engendré l'AMF(I).

³¹⁵ Loi n°2001-420 du 15 mai 2001, JO du 16 mai 2001, p.7776.

³¹⁶ Loi n°2001-1168 du 11 décembre 2001, JO du 12 décembre 2001, p.19703.

³¹⁷ Le sénateur avait par le passé proposé la fusion des autorités de marché lors de l'examen de la loi NRE et à l'occasion de la loi Murcef.

I - La fusion de trois autorités de régulation

Le nombre important d'intervenants sur le marché financier a, de longue date, suscité une réflexion quant à sa réforme, exprimée, notamment en 1994, à l'occasion de la transposition de la Directive sur les services d'investissements.

La Commission des finances du Sénat soulignait que cette multiplicité d'autorités risquait « d'engendrer des problèmes de frontières »³¹⁸.

Plus tard, le rapport Gailly de la Chambre de Commerce et d'industrie de Paris, répondait à la consultation du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, que l'articulation des pouvoirs entre la COB et le CMF posait problème, que le statut de la COB était « source d'insécurité juridique » et que la « fusion envisagée permettrait une optimisation et une rationalisation de la régulation »³¹⁹.

Par ailleurs, le droit communautaire a également engendré une forte pression sur les autorités françaises, par la production de directives³²⁰ incitant les Etats membres à disposer d'une autorité de régulation financière unique.

A - L'AMF, autorité administrative indépendante dotée de la personnalité morale

La loi de sécurité financière du 1^{er} août 2001 abroge la plus grande partie des dispositions concernant le CMF mais ne fait que modifier les dispositions antérieures du code monétaire et financier concernant la COB, en lui substituant l'Autorité des marchés financiers.

Le régulateur historique ne pouvait en effet disparaître de la même manière que le CMF ou le CDGF, qui avaient été créés plus de trente ans après, respectivement en 1996 (avec la loi MAF³²¹) et en 1998 ; loin de s'éclipser, il a certes été rebaptisé mais a vu ses pouvoirs renforcés.

La disparition de la COB au profit de la création de l'AMF ressemble en effet plus à une opération de fusion-absorption³²².

Il n'est pas anodin par exemple que les locaux de l'AMF soient les anciens locaux de la COB situés place de la Bourse à Paris, et que Michel Prada ait présidé la COB avant l'AMF.

Un risque de soustraction fût évoqué par une partie de la doctrine du fait de « la disparition de la subtilité apportée par la coexistence » du CMF et de la COB³²³, craignant « l'effet nécessairement réducteur de l'unification de deux institutions jusqu'alors co-existantes ».

³¹⁸ « La mise en place du marché unique des services financiers : la transposition en droit français de la directive sur les services d'investissement », rapport de la Commission des finances du Sénat, n°578(1993-1994), p.82.

³¹⁹ Vers la création d'une autorité des marchés financiers (AMF) : -Avant-projet de loi portant réforme des autorités financières- Réponse à la consultation du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, 26 septembre 2002, Chambre du commerce et de l'industrie de Paris.

³²⁰ La directive abus de marché, et la directive relative au prospectus notamment.

³²¹ La loi dite MAF du 2 juillet 1996 fusionne le conseil des marchés à terme, qui avait été créé en 1987 et le Conseil des bourses de valeur, né en 1988.

³²² Thierry Bonneau, JPC n°38, 18 septembre 2003, p.1470 s. Cet auteur fait remarquer qu'il aurait été plus simple « d'abroger l'ensemble des dispositions relatives à la COB et au CMF, et d'insérer, dans le code monétaire et financier, un dispositif régissant l'AMF ».

L'influence du CMF est cependant visible dans la nouvelle nature juridique du régulateur.

En effet, la nouvelle autorité est, à l'instar du CMF, dotée de la personnalité morale.

La COB était une autorité administrative indépendante dépourvue, en tant que telle, de personnalité morale, contrairement au CMF³²⁴, « autorité professionnelle de droit privé auquel la mission de service public dont il est investi ne saurait conférer la nature de service de l'Etat ni d'établissement public³²⁵ ».

Le Conseil de discipline de la gestion financière³²⁶ était un organisme dépendant de l'état qui n'avait pas de personnalité morale.

La doctrine avait cependant tendance à considérer ces trois organismes comme des AAI, même si concernant le CMF, sa personnalité morale posait des problèmes de principes.

La doctrine considère traditionnellement les AAI comme un démembrement du pouvoir central, de l'Etat, sans personnalité morale³²⁷.

Or, la loi de sécurité financière innove en qualifiant l'AMF d' « autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale »³²⁸, accolant la notion d'autorité publique (qui n'est plus administrative) à l'adjectif indépendante, solution nouvelle en ce que le précédent projet de loi ne la retenait pas, annonçant la volonté de rompre avec le passé.

Les différents intervenants ont plaidé, lors des consultations de place pour le renforcement de l'indépendance du régulateur à l'exemple de la Chambre de commerce et d'industrie de Paris qui proposait la création d'une autorité de régulation de droit privé ayant une mission d'intérêt public et dotée de la personnalité morale³²⁹.

Il est à noter cependant que la COB, en dépit du fait qu'elle était dépourvue de personnalité morale, disposait déjà d'une belle latitude d'action.

Celle-ci pouvait en effet ester en justice par l'intermédiaire de son président, devant toutes les juridictions à l'exception des juridictions pénales, alors que ce rôle aurait en principe dû être tenu par l'agent judiciaire du Trésor.

La COB recrutait en outre librement son personnel, bénéficiait d'une indépendance financière et passait des conventions avec ses homologues étrangères.

³²³ F. Peltier, « Le risque hégémonique de la protection de l'épargne dans la fusion COB-CMF », *Revue de droit bancaire et financier*, 2003, p.184.

³²⁴ Article 17 de la loi MAF n°96-597 du 2/07/1996

³²⁵ CA Paris, 11 juin 1997, Géniteau c/Soc Lagardère, D.1997, n°26 ; banque et droit juillet-août 1997, n°54, p.35, note H.de Vauplane.

³²⁶ Le CDGF a été créé par la loi n°89-531 du 2 août 1989, articles 37 et 38.

³²⁷ René Chaput, *Droit administratif général*, tome 1, 1999, Montchrestien ; J-P Moussy, « Des autorités de régulation financières et de concurrence : pourquoi, comment ? », avis du Conseil économique et social, 2003.

³²⁸ Article L621-1 du code monétaire et financier.

³²⁹ Vers la création d'une autorité des marchés financiers (AMF) : -Avant-projet de loi portant réforme des autorités financières- Réponse à la consultation du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, 26 septembre 2002, Chambre du commerce et de l'industrie de Paris, rapport présenté par M.Gailly p.17 proposition n°1.

« Force est de reconnaître que cette absence [de personnalité morale] n'a eu guère de conséquences pour la COB qui se conduit largement comme une personne morale de fait », comme le faisait remarquer Monsieur François Goulard dans son rapport rédigé au nom de la commission des finances et présenté devant l'Assemblée nationale³³⁰.

Monsieur Goulard présente cependant l'attribution de la personnalité morale comme « une innovation majeure », l'AMF ayant désormais « la pleine responsabilité de ses actes », ce qui fait d'elle une « personne morale de droit public sui generis comme la Banque de France ou la Caisse des dépôts et consignations ».

Le schéma classique Etablissement public (doté d'une personnalité juridique différente de celle de l'Etat mais soumis à sa tutelle)/AAI (institution indépendante mais restant une composante de l'Etat) est remis en cause comme le fait remarquer le sénateur Marini dans son rapport³³¹.

Cette attribution confère à l'AMF, et c'est son principal intérêt, un statut analogue à ses homologues étrangers, ce qui renforce sa place internationale, toujours selon Monsieur Goulard qui rappelle par ailleurs que « le caractère public d'une telle autorité est d'ailleurs exigé par la directive « Abus de marché » afin de « garantir son indépendance par rapport aux opérateurs économiques et d'éviter les conflits d'intérêts ».

D'autres arguments ont été avancés au titre de l'attribution d'une personnalité morale à l'AMF, tels que le renforcement de sa souplesse de fonctionnement(par le recrutement d'un personnel librement choisi composé notamment d'agents de droit privé, et par l'affectation de recettes fiscales), et une responsabilité directe de ses actes, sans engagement de la responsabilité de l'Etat.

Le Conseil d'Etat considérait pour sa part dans son rapport public pour l'année 2001, consacré aux autorités administratives indépendantes, que les redevances perçues par la COB n'étaient pas des redevances pour service rendu mais bien des taxes, la conséquence logique de ce raisonnement étant la nécessité de l'attribution de la personnalité morale au régulateur afin de lui permettre de bénéficier des sommes perçues³³².

Le seul vrai changement porte en réalité sur la responsabilité directe du régulateur, sur ses biens propres.

Puisqu'il est désormais détaché de l'Etat, sa responsabilité pourrait se voir engagée, sur la base de la démonstration d'une faute simple (la faute lourde étant en principe réservée à l'inaptitude du service public à remplir sa mission³³³).

La forme nouvelle et hybride de l'AMF, semble surtout résulter d'un compromis fondé sur la volonté de ménager tant les partisans du renforcement de l'état (en faveur du modèle COB

³³⁰ Rapport n°807 à l'Assemblée Nationale fait au nom de la Commission des finances, de l'économie générale et du plan sur le projet de loi adopté par le Sénat, de sécurité financière, par M. François Goulard, Député, Tome 1, p.35.

³³¹ Rapport n°206(2002-2003) fait au nom de la Commission des finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur le projet de loi de sécurité financière par Monsieur Philippe Marini, Sénateur, Tome 1, p.51.

³³² Rapport public du Conseil d'Etat, 2001, les autorités administratives indépendantes, p.355.

³³³ Cass. A. P, 23 février 2001.

basé sur une logique administrative) que ceux de son désengagement (favorables au modèle CMF reposant sur une logique professionnelle de la régulation des marchés financiers)³³⁴.

Comme le souligne Monsieur Malleray, « les partisans d'une AMF calquée sur la COB ont obtenu l'affirmation de son caractère public. Les partisans d'une AMF calquée sur le CMF ont obtenu la reconnaissance de sa personnalité morale ».

Il revient au rapport Gailly d'affirmer à judicieusement que doter l'AMF de la personnalité morale « apparaît comme une facilité contestable destinée à dépasser cette opposition fondamentale », faisant référence au fait qu'une AAI ne peut être dotée de la personnalité morale³³⁵ et de conclure que « la formule de l'AAI, forme récente d'intervention de l'Etat dans l'économie, n'est plus adaptée à l'évolution du rôle de ce dernier dans la vie des affaires ».

En effet, Madame Thomasset-Pierre remarque que si le législateur avait souhaité marquer sa confiance dans le modèle de l'AAI, il aurait qualifié l'AMF d' « Autorité administrative indépendante dotée de la personnalité morale »³³⁶.

B - Le parti pris de la protection des épargnants

La question de la dénomination de la nouvelle autorité de régulation a également fait l'objet d'un débat parlementaire.

Des parlementaires ont d'ailleurs proposé dans le cadre d'un amendement au projet de loi de sécurité financière de baptiser la future AMF, « Autorité de protection des épargnants »³³⁷.

Au soutien de l'amendement proposé, les parlementaires avançaient que « l'objectif partagé par tous est de rétablir la confiance des épargnants afin qu'ils investissent à nouveau sur les marchés financiers. Dans un registre aussi subjectif que celui de la confiance, le nom retenu pour l'instance de régulation peut avoir un impact psychologique fort. »

L'amendement fut retiré par son auteur suite à l'avis défavorable du gouvernement(Francis Mer, Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie), estimant, comme la Commission des finances (présidée par Philippe Marini), que l'autorité des marchés financiers n'est pas la seule à assurer la protection de l'épargne(également assurée par la Commission bancaire et la Commission de contrôle des assurances, mutuelles et des institutions de prévoyance de l'époque).

Francis Mer rappela qu'il ne voulait pas que l'on donne « le sentiment que l'AMF aura pour but principal, voire unique de protéger les épargnants » du fait qu'elle a d'autres objectifs.

³³⁴ F.Malleray, « Une nouvelle crise de la notion d'établissement public : la reconnaissance d'autres personnes publiques », AJDA, 2003,p.711.

³³⁵ Vers la création d'une autorité des marchés financiers (AMF) : -Avant-projet de loi portant réforme des autorités financières- Réponse à la consultation du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, 26 septembre 2002, Chambre du commerce et de l'industrie de Paris, rapport présenté par M. Gailly.

³³⁶ « L'autorité des marchés financiers : une autorité publique ambivalente », S. Thomasset-Pierre, in Droit bancaire et financier Mélanges AEDBF-France IV, Revue Banque édition, p.417s.

³³⁷ Amendement n°189 présenté devant le sénat

L'article L621-1 du code monétaire et financier énonce les missions de l'AMF qui sont de veiller à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers.

Or, la mission de la COB était identique, et consistait à veiller à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers, la loi de sécurité financière n'ayant fait que remplacer le terme Commission des opérations de bourse par le terme Autorité des marchés financiers dans la rédaction de l'article L621-1 du code monétaire et financier.

La mission du CMF était selon l'article L622-9 du code monétaire et financier abrogé par la loi de sécurité financière, d'établir un règlement général (homologué par le ministre de l'économie et des finances après avis de la commission des opérations de bourse et de la Banque de France) concernant les prestataires de services d'investissement, les entreprises de marché et les chambres de compensation, les marchés réglementés, le régime des offres publiques et de retrait ainsi que bien entendu son propre fonctionnement administratif et financier et de veiller à son respect ainsi qu'à celui de leurs obligations professionnelles par les prestataires de services d'investissements exerçant leur activité en France, les intermédiaires habilités en vue de la conservation ou de l'administration d'instruments financiers, les dépositaires centraux, les membres des marchés réglementés, les entreprises de marché et les chambres de compensation.

En principe par conséquent, l'AMF hérite des missions de la COB et du CMF.

Cependant, une partie de la doctrine s'est inquiétée du risque bien réel en dépit de son caractère paradoxal de soustraction de ce qui est présenté comme l'addition de deux institutions³³⁸.

En effet la mission de veiller au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers partagée par la COB et le CMF est exercée selon deux approches différentes.

Le CMF tend à assurer l'équité des marchés financiers ainsi qu'à leur efficacité, leur fluidité, privilégiant l'intérêt des professionnels intervenant sur ces marchés.

Chacune des autorités s'attache à un bout différent de la chaîne des marchés financiers, qui fonctionnent de façon schématique en finançant des sociétés cotées avec l'argent des épargnants.

Si le CMF s'attache d'avantage au financement des entreprises cotées, la COB vise plus particulièrement à protéger les épargnants qui injectent des liquidités sur les marchés.

Le caractère transparent et équitable du marché, objectif partagé par ces deux autorités, est abordé avec deux sensibilités différentes et leur fusion au sein de l'AMF présentait le risque d'entraîner la disparition de cette subtilité.

³³⁸ F. Peltier, « Le risque hégémonique de la protection de l'épargne dans la fusion COB-CMF », Revue de droit bancaire et financier, 2003, p.184

Il semble qu'en attribuant à l'AMF la même mission que celle naguère confiée à la COB, le législateur ait penché en faveur de la sensibilité de cette dernière, orientée vers la protection de l'épargne plus que vers l'efficacité économique des marchés financiers.

Le titre II de la loi de sécurité financière qui réforme le démarchage bancaire et financier est intitulé de façon remarquable « sécurité des épargnants et des assurés ».

II – L'adoption d'une architecture protectrice

Afin de se conformer aux exigences de l'article 6§1 de la Convention Européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales le gouvernement a mis en place une autorité tendant à présenter autant que possible une physionomie équilibrée.

Le but recherché est de prévenir les conflits d'intérêt et de garantir l'impartialité de l'autorité.

Si l'architecture générale de l'AMF est conforme à celle du projet présenté au cours de la précédente législature, le principe d'un collège plénier dont dépendrait la commission des sanctions n'a en revanche pas été repris.

C'est le principe d'un collège et d'une commission des sanctions à égalité et indépendants l'un de l'autre qui a été retenu par la Loi de sécurité financière.

La volonté d'équilibre entre représentants des professionnels et représentants de la puissance publique ressort également de la composition des membres du collège et de la commission des sanctions.

La loi de sécurité financière veille également à assurer une séparation des organes en rendant possible la création de commissions et par la mise en place d'incompatibilités de fonctions.

A- La spécialisation des activités de l'AMF

Afin d'accomplir sa mission, l'AMF dispose d'organes individuels (le président ainsi que le secrétaire général), d'une part, et d'organes collectifs d'autre part, dont la mission est précisément définie par la LSF dans un but de cloisonnement et de spécialisation permettant d'éviter les risques de partialité et d'augmenter son efficacité.

1) Le président de l'AMF

Le président de l'AMF n'est pas élu par les membres du collège comme cela pouvait être le cas pour le président du CMF, ni nommé par décret en Conseil des ministres comme le président de la COB, mais désigné pour une durée de 5 ans³³⁹ par décret du Président de la République³⁴⁰.

³³⁹ En cas de vacance du pouvoir du président, le nouveau président sera nommé pour un nouveau mandat de 5 ans alors que tout autre membre du collège dont le siège est vacant sera nommé pour la durée restant à courir jusqu'à l'expiration du mandat du membre remplacé.

³⁴⁰ Article L621-2 du code monétaire et financier.

Si l'influence du pouvoir politique sur ce personnage si important pour l'économie française perdure par son mode de désignation, l'indépendance du président de l'AMF est garantie par le caractère non renouvelable de son mandat, et par le fait qu'il est le seul membre du collège à exercer son mandat à plein temps³⁴¹, à la différence des autres membres du collège dont le mandat est également de 5 ans.

La durée du mandat du président a été écourtée par rapport à celui de la COB qui disposait d'un mandat de 6 ans (alors que celui des membres du collège était de 4 ans) et alignée sur celle des membres du collège ; son caractère non renouvelable découle directement de la COB, le mandat du président du CMF étant, lui, renouvelable.

Le président de l'AMF conserve des pouvoirs importants hérités de ceux du président de la COB et du CMF et s'en voit même confier de nouveaux.

A l'instar des présidents de la COB³⁴² et du CMF³⁴³ il dispose d'une voix prépondérante en cas de partage égal des voix au sein du collège plénier ou de toute autre formation, sauf en matière de sanction³⁴⁴.

Lors des consultations de place, la Chambre de commerce et de l'industrie de Paris avait proposé, pour éviter de recourir trop fréquemment à la voix du président, de retenir une composition impaire du collège, proposition qui n'a pas été retenue³⁴⁵.

En cas d'urgence, le président de l'AMF dispose de pouvoirs particuliers³⁴⁶, tels que le pouvoir de demander une injonction judiciaire³⁴⁷ ou de demander la suspension ou la radiation de la négociation d'un instrument financier³⁴⁸.

Au titre des nouveaux pouvoirs dont il est pourvu, le président a désormais qualité pour agir au nom de l'AMF (désormais dotée³⁴⁹ de la personnalité morale) devant toute juridiction.

Il peut, hors de toute enquête, demander au président du Tribunal de grande instance, la mise sous séquestre de fonds, valeurs, titres ou droits appartenant aux personnes que l'AMF a mises en cause, l'interdiction temporaire de l'activité professionnelle ou la consignation d'une somme d'argent, pouvoir partagé avec le secrétaire général³⁵⁰, alors qu'il appartenait auparavant au collège de la COB.

³⁴¹ Le président est « soumis aux règles d'incompatibilités prévues pour les emplois publics » qui sont définies par l'article 25 de la loi du 13 juillet 1983 portant statut général de la fonction publique, et qui lui interdisent donc d'exercer une activité privée lucrative de quelque nature que ce soit et en particulier donc d'exercer des activités d'administrateur ou de dirigeant d'une société commerciale.

³⁴² Article L621-3 ancien du code monétaire et financier.

³⁴³ Article L622-2 ancien du code monétaire et financier.

³⁴⁴ Article L621-3 du code monétaire et financier.

³⁴⁵ Vers la création d'une autorité des marchés financiers (AMF) : -Avant-projet de loi portant réforme des autorités financières- Réponse à la consultation du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, 26 septembre 2002, Chambre du commerce et de l'industrie de Paris, rapport présenté par M.Gailly, p.23, proposition n°4.

³⁴⁶ Article L622-20 ancien du code monétaire et financier pour le CMF, et article L 621-14 ancien du code monétaire et financier pour la COB.

³⁴⁷ Article L621-14 II du code monétaire et financier.

³⁴⁸ Article L424-5 II du code monétaire et financier.

³⁴⁹ Article L621-2 du code monétaire et financier.

³⁵⁰ Article L621-13 du code monétaire et financier.

Le président peut également, sur délégation du collège, prendre des décisions à caractère individuel relevant de la compétence du collège³⁵¹.

2) Le secrétaire général de l'AMF

Alors que le directeur général de la COB était nommé par le président, sans consultation du collège à la différence du secrétaire général du CMF qui était nommé par son président, après consultation du collège³⁵², la désignation du secrétaire général de l'AMF résulte d'une proposition du président au collège qui dispose d'un mois pour délibérer et formuler un avis, qui n'est que consultatif.

A l'issue de ce délai le président procède à la désignation du secrétaire général³⁵³, qui est soumise à l'agrément du ministre de l'économie et des finances, matérialisé par une lettre de non-opposition.

Le secrétaire général est placé à la tête des services de l'AMF.

Il n'est pas institué en contre-pouvoir du président dont il n'est pas l'égal, et sa nomination témoigne bien de l'influence des pouvoirs publics (il est nommé par le président de l'AMF, lui-même désigné par le Président de la République, et sa désignation est soumise à l'agrément du ministre de l'économie et des finances), au grand dam des professionnels.

La chambre de commerce et de l'industrie de Paris avait proposé qu'un minimum de trois candidatures soient soumises au collège par le président de l'AMF³⁵⁴ afin de lui offrir un choix plus large et plus libre.

Le secrétaire général, véritable « chef d'orchestre ³⁵⁵ » ou « cheville ouvrière ³⁵⁶ » de l'AMF dispose dans les faits de pouvoirs très étendus.

Dirigeant les services de l'AMF, il a autorité sur l'ensemble de son personnel et dispose du pouvoir de représenter l'AMF³⁵⁷, même dans le cadre d'une transaction, mais pas devant la justice, rôle dévolu au président.

Le secrétaire hérite des pouvoirs du directeur général de la COB en matière d'enquêtes.

En effet, le secrétaire général dispose du pouvoir d'ouvrir une procédure d'enquête et d'habiliter les enquêteurs³⁵⁸.

³⁵¹ Article L621-5 du code monétaire et financier.

³⁵² Article 7 du décret n°96-868 du 3 octobre 1996, relatif à la formation et à l'organisation du Conseil des marchés financiers.

³⁵³ Le projet de loi de 2001 prévoyait que la nomination du secrétaire général soit assurée par le collège sur proposition du président.

³⁵⁴ Vers la création d'une autorité des marchés financiers (AMF) : -Avant-projet de loi portant réforme des autorités financières- Réponse à la consultation du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, 26 septembre 2002, Chambre du commerce et de l'industrie de Paris, rapport présenté par M. Gailly, p.23, proposition n°9

³⁵⁵ La loi sur la sécurité financière, M. Hubert de Vauplane, revue banque édition, p.15s.

³⁵⁶ Création de l'Autorité des marchés financiers(AMF), Pierre-Henri Conac, Revue de droit bancaire et financier, n°5, septembre/octobre 2003, p 299 s.

³⁵⁷ Article 30 du décret n°2003-1109 du 21 novembre 2003.

³⁵⁸ Article L621-9-1 du code monétaire et financier.

Il hérite du CMF³⁵⁹ ses pouvoirs en matière de contrôles sur place, détaillés dans le règlement général de l'AMF, paru au journal officiel du 29/10/2004.

Le secrétaire général délivre dans ce cadre des ordres de mission très détaillés aux personnes qu'il charge du contrôle³⁶⁰ et peut le cas échéant faire appel à des personnes non habilitées en leur délivrant une habilitation ponctuelle³⁶¹.

Outre les pouvoirs hérités de ses homologues de la COB et du CMF, le secrétaire général s'en voit confier de nouveaux.

Il récupère par exemple le pouvoir détenu par le président de la COB de demander au président du Tribunal de grande instance dans le ressort duquel sont situés les locaux visés une visite domiciliaire ou une saisie³⁶². Depuis l'ordonnance n°2009-233 du 26 février 2009, la demande est adressée par le secrétaire général de l'AMF au juge des libertés et de la détention du tribunal de grande instance dans le ressort duquel sont situés les locaux à visiter.

Dans le cadre d'une enquête (hors ce cadre ce pouvoir revient au président car c'est une mesure d'accompagnement d'une compétence du collègue comme le précise le rapport Marini³⁶³) le secrétaire général dispose du pouvoir (auparavant détenu par la COB) de demander au président du Tribunal de grande instance (qui statue en la forme des référés) la mise sous séquestre de fonds valeurs ou titres ou droits de personnes mises en cause par l'AMF, la consignation d'une somme d'argent et l'interdiction temporaire de l'activité professionnelle.

L'AMF pouvant recourir à des corps de contrôle extérieurs, c'est le secrétaire général qui, dans le cadre d'une enquête (dans les autres cas ce pouvoir est dévolu au collègue), pourra demander aux commissaires aux comptes de sociétés faisant appel public à l'épargne ou à un expert inscrit sur une liste d'experts de procéder à toute analyse complémentaire et vérification qui leur paraît nécessaire auprès des personnes ou entités faisant appel à l'épargne ou aux professionnels soumis à son contrôle et mentionnés à l'article L621-9 II.

Cette possibilité de « sous-traitance » du contrôle est héritée de celle que possédait le CMF³⁶⁴ mais sans la limite qui était imposée à ce dernier de recourir exclusivement aux commissaires aux comptes du prestataire faisant l'objet du contrôle.

Les services de l'AMF se voient ainsi dirigés par un secrétaire général dont les pouvoirs ont été renforcés pour en améliorer l'efficacité et la réactivité.

³⁵⁹ Article L622-7 du code monétaire et financier et règlement général du CMF article 7-1-11.

³⁶⁰ Article 143-3 du règlement général de l'AMF, homologué par arrêté du 12/10/2004, JO du 29/10/2004.

³⁶¹ Article 144-1 du règlement général de l'AMF, homologué par arrêté du 12/10/2004, JO du 29/10/2004.

³⁶² Article L621-12 du code monétaire et financier. L'ordonnance rendue n'est susceptible que de pourvoi en cassation non suspensif et la visite s'effectue sous le contrôle du juge.

³⁶³ Rapport fait au nom de la Commission des finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur le projet de loi de sécurité financière, Sénat, annexe au procès-verbal de séance du 12 mars 2003

³⁶⁴ Ancien article L622-9 du code monétaire et financier abrogé par la loi du 1^{er} août 2003.

3) Le collège

L'article L 621-2 du code monétaire et financier énumère les organes collectifs de l'AMF qui sont le collège, la commission des sanctions et, le cas échéant, des commissions spécialisées et des commissions consultatives.

Afin de garantir une certaine continuité par rapport à la variété des compositions respectives des organes de la COB, du CMF et du CDGF, un nombre élevé de membres a été retenu par le législateur pour composer le collège de l'AMF.

-Composition du collège

La composition du collège de l'AMF, qui comprend au total 16 membres, rappelle tout d'abord celle du collège de la COB, aménagée pour y accueillir les membres désignés après consultation des organisations représentatives des émetteurs, des investisseurs et des intermédiaires financiers.

En effet, mis à part le président, 8 membres sont directement issus du collège de la COB.

Il s'agit du conseiller d'Etat désigné par le vice-président du conseil d'Etat, du conseiller à la Cour de cassation désigné par le premier président de la Cour de cassation, du conseiller maître à la Cour des comptes désigné par le premier président de la Cour des comptes, du représentant de la Banque de France désigné par le gouverneur de la Banque de France, du président du Conseil national de la comptabilité, et enfin des trois membres désignés à raison de leur compétence financière et juridique ainsi que de leur expérience en matière d'appel public à l'épargne et d'investissement de l'épargne dans des instruments financiers, par le président du Sénat, le président de l'Assemblée nationale et le président du Conseil économique et social.

Il est à noter que la présence du membre représentant la Cour des comptes a fait l'objet d'un débat en raison notamment de sa compétence en matière boursière, de nombreux parlementaires, et notamment, le sénateur Marini, suivis par les professionnels, préférant le voir remplacé par un membre issu du privé afin de faire pencher la composition du collège de l'AMF.

Dans la continuité du CMF, six membres du collège de l'AMF sont des professionnels désignés à raison de leurs compétences financière et juridique et de leur expérience en matière d'appel public à l'épargne et d'investissement de l'épargne dans des instruments financiers, par le ministre chargé de l'économie après consultation des organisations représentatives des sociétés industrielles et commerciales dont les titres font l'objet d'appel public à l'épargne, des sociétés de gestion d'organismes de placements collectifs et des autres investisseurs, des prestataires de services d'investissement, des entreprises de marché, des chambres de compensation, des gestionnaires de systèmes de règlement livraison et des dépositaires centraux.

Cependant, le CMF qui comprenait 14 membres issus du monde professionnel, et dont les sièges étaient pourvus à l'avance par catégorie professionnelle, n'est mathématiquement que partiellement transposé au sein de l'AMF.

Les membres professionnels du collège de l'AMF sont donc les « représentants » des professionnels du marché de façon générale et non les « représentants » de telle ou telle catégorie professionnelle.

Le risque de prises de position partisans au détriment des catégories professionnelles non représentées au sein du Collège est relativement important du fait de ce mode de composition.

Néanmoins, les catégories professionnelles consultées par le ministre de l'économie sont globalement conservées.

Le CDGF³⁶⁵ qui comprenait notamment le président d'une association représentant les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières désigné par arrêté du ministre chargé de l'économie et qui avait en outre le pouvoir de proposer à ce dernier la nomination de deux autres membres se voit également continué à travers la composition du collège de l'AMF.

Un représentant des salariés des prestataires de services d'investissement entré dans la composition du CDGF et du collège de l'AMF.

L'article L621-2 du code monétaire et financier prévoit qu'un représentant des salariés actionnaires désigné par le ministre de l'économie après consultation des organisations syndicales et des associations représentatives sera membre du collège de l'AMF.

Du fait de la création de l'AMF, le président du CMF n'est, bien entendu, plus compté au nombre des membres du collège de l'AMF.

Les professionnels sont donc en minorité au sein du collège de l'AMF, sans doute est-ce une des conséquences des scandales financiers qui ont frappé les Etats-Unis et dont l'ampleur s'est révélée entre le projet de loi de février 2001 et l'adoption de la loi de sécurité financière.

-Durée et renouvellement des mandats des membres

A l'instar du président, les membres du collège exercent leur fonction pour une durée de 5 ans, à compter de la première réunion du collège.

En revanche, et contrairement au président, leur mandat est renouvelable une fois et ils ne doivent pas exercer leur fonction à titre exclusif ni à temps plein.

Cette durée est rallongée d'un an par rapport à la COB et au CMF, dont les mandats étaient également renouvelables.

Notons que le représentant de la Banque de France, désigné par son gouverneur, et le président du Conseil national de la comptabilité, font exception à la durée de mandat des membres ainsi qu'au fait semble-t-il qu'il soit renouvelable. Nommé es qualité, le président du Conseil national de la comptabilité siège durant toute la durée de sa présidence (il était nommé par arrêté du ministre de l'économie pour une durée de 6 ans renouvelables aux termes de l'article 4 du décret 96-749 du 26 août 1996). Relevons au demeurant que l'ordonnance n°2009-79 du 22 janvier 2009 a fusionné le Conseil national de la comptabilité

³⁶⁵ L'ancien article L621-3 du code monétaire disposait que le CDGF comprenait neuf membres désignés pour 4 ans dont un membre était nommé par le président de la COB et un autre sur proposition du CMF.

ainsi que le Comité de la réglementation comptable en une seule et nouvelle institution, l'Autorité des normes comptables, dont le président occupe désormais le siège réservé à son prédécesseur. D'autre part, le gouverneur de la Banque de France a la possibilité de désigner à loisir un autre représentant.

Si le mandat de président de l'AMF n'est pas renouvelable, pour une question d'impartialité, c'est pour une raison sans doute plus pratique que celui des autres membres du collège peut être renouvelé. En effet, « il serait difficile de trouver tous les cinq ans des personnalités de haut niveau disponibles en plus de leurs activités professionnelles »³⁶⁶.

En cas de vacance d'un siège de membre du collège, il est procédé à son remplacement pour la durée restant à courir, et tout mandat exercé durant moins de deux années ne sera pas pris en compte pour l'application de la règle du renouvellement de mandat.

En outre, afin d'assurer une transmission souple du savoir entre les anciens et nouveaux membres, les membres du collège ne sont pas tous élus en même temps, et le principe d'un renouvellement par moitié, hérité du CMF, a été retenu, celui-ci ayant lieu tous les deux ans et demi à compter de la première réunion du collège (cette durée correspondant à la moitié de la durée d'un mandat).

Pour motiver les membres du collège et les inciter à participer aux séances, leur rétribution a été revue à la hausse³⁶⁷ mais en contrepartie, tout membre du collège qui n'a pas assisté à trois séances consécutives du collège en est réputé démissionnaire d'office, hors cas de force majeure constaté par le président³⁶⁸.

Cette disposition mériterait d'être plus sévère dans la mesure où elle autorise encore un membre du collège à ne participer qu'à une séance sur trois.

-Les commissions spécialisées et commissions consultatives

Le collège de l'AMF peut, comme le pouvait le CMF et le CDGF, fonctionner en de multiples formations.

La COB ne connaissait qu'un collège plénier, le collège, instance de droit commun de l'AMF, peut constituer en son sein des « formations spécialisées » que sont les commissions spécialisées et commissions consultatives.

Dans le cadre du CMF, ces formations spécialisées avaient pour but de préparer les décisions et permettaient, le cas échéant de recourir à des personnes extérieures qualifiées qui pouvaient participer, avec voix délibérative ou consultatives aux formations spécialisées, et ce, pour une durée déterminée.

³⁶⁶ L'Autorité des marchés financiers, M. Hubert de Vauplane, La loi sur la sécurité financière, Revue Banque et droit, p.29.

³⁶⁷ Toujours selon le rapport d'information n°431 de Monsieur le Sénateur Marini, la rémunération mensuelle d'un membre du collège est, en 2004, de 1.500 €, 515,30€ pour un membre de commission spécialisée et 281,07€ par vacation pour les membres de la commission des sanctions (les vacations annuelles de la commission des sanctions pouvant aller de 4 à 20).

³⁶⁸ Décret n°2003-1109 du 21 novembre 2003, article 2 III. Cette disposition répond aux observations des professionnels formulées lors des débats préparatoires, insistant sur l'importance de la présence effective des membres du collège lors des séances.

L'article 3 de la loi de sécurité financière, devenu l'article L621-2 du code monétaire et financier dispose que le collège peut donner délégation à des commissions spécialisées pour prendre des décisions de portée individuelle.

Les commissions spécialisées sont automatiquement présidées par le président de l'AMF.

La création de commissions spécialisées constitue un cas de délégation de pouvoir défini à l'article L621-5 du code monétaire et financier³⁶⁹.

Le pouvoir de délégation est, en tant que tel, particulièrement encadré, le texte imposant qu'un décret en conseil d'Etat fixe les conditions et limites de cette délégation. Le décret n°2003-1109 du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers détaille la procédure et le fonctionnement pratique de l'AMF.

Ainsi, lorsque le collège constitue une commission spécialisée il se doit de fixer³⁷⁰:

- les matières dans lesquelles il l'habilite à prendre des décisions de portée individuelle, étant entendu que ces décisions ne peuvent intervenir en matière d'injonction directe³⁷¹
- sa composition, chaque commission spécialisée devant au moins comprendre cinq membres en plus du président
- la durée de l'habilitation

Afin d'en assurer la complète transparence, cette délégation de pouvoir fait l'objet d'une publication obligatoire au journal officiel.

Il est également prévu le cas du chevauchement de compétences entre plusieurs commissions spécialisées qui seraient habilitées pour une même matière, l'arbitrage s'opérant avec l'intervention du président qui a la charge de répartir les dossiers entre elles.

Le collège est informé des décisions des commissions spécialisées par un compte rendu du président à la première séance suivant la décision.

Chaque commission spécialisée se réunit sur convocation du président de l'AMF ou à la demande de la moitié de ses membres³⁷².

Les commissions spécialisées ont pour le reste un fonctionnement identique à celui du Collège.

³⁶⁹ L'article L621-5 du code monétaire et financier prévoit que le Collège peut donner délégation : au président de l'AMF (en cas d'empêchement c'est à un autre membre que le collège délègue son pouvoir) pour prendre des décisions à caractère individuel relevant de sa compétence ; à une commission spécialisée ; et que le président de l'AMF peut déléguer sa signature dans les matières où il tient de dispositions législatives ou réglementaires une compétence propre (cette dernière délégation est particulièrement prévue pour les pouvoirs d'urgence du président, notamment en matière de suspension de cours, ainsi que concernant la représentation de l'AMF en justice).

³⁷⁰ Article 4 du décret n°2003-1109 du 21 novembre 2003, JO du 23 novembre 2003, p.19904 s.

³⁷¹ Le pouvoir d'injonction directe du collège de l'AMF dont dispose l'article L621-14 I n'est en effet pas susceptible de délégation.

³⁷² Article 5 I du décret n°2003-1109 du 21 novembre 2003, JO du 23 novembre 2003, p.19904 s

Le 26 novembre 2003, le collège a décidé la création de trois commissions spécialisées dans l'ouverture des procédures de sanction.

Leur rôle est d'examiner les rapports d'enquête et de contrôle établis par les services de l'AMF.

Elles ont toute latitude pour décider de notifier les griefs à des personnes mises en cause dans ces rapports et le cas échéant transmettre ces rapports à la justice ou à d'autres autorités compétentes.

Les commissions consultatives, prévues par l'article 3 de la loi de sécurité financière, ont pour rôle de préparer des réflexions sur des sujets en rapport avec l'évolution des marchés.

Elles sont au nombre de cinq :

- Organisation et fonctionnement du marché
- Activités de compensation, de conservation et de règlement-livraison
- Activité de gestion individuelle et collective
- Opérations et information financière des émetteurs
- Epargnants et actionnaires minoritaires

-Pouvoirs du collège

L'article L621-2 du code monétaire et financier précise que le collège a compétence de principe pour exercer les pouvoirs attribués à l'AMF, sauf dispositions contraires.

Ceci permet de bien fixer la place occupée par le collège notamment par rapport aux pouvoirs dont dispose le président de l'AMF ou le secrétaire général.

Alors que le collège plénier de la COB était décrié et considéré comme une simple chambre d'enregistrement, le Collège de l'AMF dispose de prérogatives importantes et se réunit à un rythme soutenu (au moins une demi-journée tous les quinze jours³⁷³).

Le collège conserve le pouvoir de prononcer des injonctions directes³⁷⁴, hérité de la COB (mais ce pouvoir ne concernait que les pratiques contraires aux règlements de la COB), qui inclut désormais le pouvoir de « mise en garde » du CMF (il s'agissait d'une mesure de police destinée aux professionnels).

Ce pouvoir d'injonction consiste pour le collège à ordonner à une personne, préalablement mise en mesure de présenter ses explications, qu'il soit mis fin aux pratiques contraires aux dispositions législatives et réglementaires.

Réserver au collège le pouvoir de prononcer des injonctions permet à la commission des sanctions de conserver une totale indépendance, et d'être mise à l'abri des soupçons de préjugé dans le cas où l'injonction ne serait pas suivie d'effets.

³⁷³ Philippe Marini, Sénateur, rapport d'information n°431 fait au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur l'application de la loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, annexe au procès-verbal de séance du 27 juillet 2004, p.68.

³⁷⁴ Article L621-14 du code monétaire et financier.

Le pouvoir d'injonction directe peut faire l'objet, tout comme les autres pouvoirs du collège plénier, d'une délégation soit à son président soit à un autre de ses membres (en cas d'absence ou d'empêchement du président), pour prendre des décisions à caractère individuel relevant de sa compétence³⁷⁵.

Cette possibilité de délégation de pouvoirs est héritée tant de la COB (le même article L621-5 du code monétaire et financier en disposait) que du CMF³⁷⁶ et découle du fait que le collège est composé de professionnels exerçant à titre principal une activité autre que celle de membre de l'AMF et qu'il ne siège donc pas de façon permanente.

Le collège se réunit sur convocation de son président ou à la demande de la moitié de ses membres³⁷⁷.

En cas d'absence, le président confie à l'un des autres membres du collège le soin de présider la séance.

Le collège ne peut délibérer que si la moitié au moins de ses membres est présente.

Lorsqu'un membre du collège, pour des raisons de conflit d'intérêt, telles qu'elles sont précisées à l'article L621-4 du code monétaire et financier, ne peut prendre part aux délibérations, il est néanmoins réputé présent au titre du quorum.

Ceci permet d'éviter un blocage du collège pour le cas où un nombre trop important de membres seraient en situation de conflit d'intérêt leur interdisant de siéger.

Avec le même objectif de souplesse de fonctionnement, un système de pouvoir est mis en place permettant à un membre de donner à un autre pouvoir de voter en son nom lors d'une séance à laquelle il ne peut assister.

Pour éviter les abus, et une désertification du collège, chaque membre ne peut disposer que d'un seul pouvoir³⁷⁸.

Les décisions sont prises à la majorité des voix au sein de chaque formation de l'AMF³⁷⁹ comme cela était le cas au sein de la COB et du CMF.

En cas de partage égal, la voix du président de la formation est prépondérante.

Afin de rendre plus transparente la prise de décision du collège, et de limiter le risque de remise en cause de la procédure suivie, il est désormais prévu qu'un procès-verbal³⁸⁰ des délibérations est dressé par un agent des services de l'AMF faisant office de secrétaire de séance.

³⁷⁵ Article L 621-5 du code monétaire et financier.

³⁷⁶ Article L622-2 ancien du code monétaire et financier.

³⁷⁷ Décret n°2003-1109 du 21 novembre 2003, article 2-I.

³⁷⁸ Décret n°2003-1109 du 21 novembre 2003, article 2-I.

³⁷⁹ Article L621-3 du code monétaire et financier.

³⁸⁰ Décret n°2003-1109 du 21 novembre 2003, article 2-II.

Ce procès-verbal mentionne les noms des membres présents, de ceux ayant donné pouvoir, de ceux l'ayant reçu, et des membres n'ayant pas pris part aux délibérations pour des raisons de conflit d'intérêt dont dispose l'article L621-4 du code monétaire et financier.

Le procès-verbal est soumis à l'approbation du collège puis signé par le président de séance, une copie étant tenue à la disposition de chacun des membres du collège et du commissaire du gouvernement.

Comme c'était déjà le cas pour le CMF et le CDGF, un commissaire du gouvernement³⁸¹ sans voix délibérative est présent, et siège « auprès de toutes les formations » de l'AMF, ce qui signifie qu'il siège au sein de toutes ses commissions, y compris au sein de la commission des sanctions (mais les décisions de cette commission sont prises hors de sa présence, contrairement à ce qui était le cas dans le CMF et le CDGF pour des raisons de respect du principe d'impartialité).

Le commissaire du gouvernement a été remplacé depuis le décret du 16 août 2011³⁸² par le directeur général du Trésor. L'objectif clairement affiché était d'ôter un doute jugé inutile sur l'impartialité de l'AMF.

Le directeur général du Trésor est donc le seul membre commun de toutes les formations de l'AMF, et pour exercer l'ampleur de sa tâche, il est prévu qu'il soit assisté d'un ou plusieurs suppléants³⁸³.

Il a pour rôle de veiller au respect de l'intérêt général.

Alors que le représentant du ministre auprès de la COB ne le pouvait pas, le commissaire du gouvernement, remplacé par le directeur du Trésor, siège même dans les réunions portant sur des décisions individuelles.

Le directeur général du Trésor dispose d'un pouvoir important, en dépit de son absence de voix délibérative, dans la mesure où il peut, sauf en matière de sanction, demander une seconde délibération³⁸⁴.

Cette forme de « droit de veto » est contesté par une partie de la doctrine³⁸⁵ en ce qu'il ne cadre pas avec la volonté d'indépendance ayant motivé la création de l'AMF.

³⁸¹ Article L621-3-I du code monétaire et financier.

³⁸² Décret 2011-968 du 16 août 2011 relatif aux pouvoirs de sanctions de l'autorité des marchés financiers et à la procédure de composition administrative.

³⁸³ L'article L621-3 du code monétaire et financier précise bien « le directeur général du Trésor ou son représentant ».

³⁸⁴ Il dispose d'un délai de trois jours ouvrés suivant la réunion du Collège pour demander une seconde délibération selon l'article R621-8 du code monétaire et financier. Lorsque le Collège ou le cas échéant une commission spécialisée a statué par voie de consultation écrite, ce délai court à compter de la réception de sa décision.

³⁸⁵ Création de l'Autorité des marchés financiers (AMF), Pierre-Henri Conac, Revue de droit bancaire et financier, n°5, septembre/octobre 2003, p 299 s.

4) La commission des sanctions

Le principe d'une commission des sanctions totalement séparée du collège était déjà prévu par le projet de loi de 2001, avec pour but de mieux garantir le respect des droits de la défense par rapport aux décrets du 1^{er} août 2000.

Cependant la loi de sécurité financière va plus loin que ce projet en interdisant aux membres du collège plénier d'être membre de la commission des sanctions, rendant incompatibles les deux fonctions.

Sont désormais séparés au sein du régulateur l'organe d'enquête (le secrétaire général), l'organe décidant de la mise en cause (le collège plénier) et l'organe chargé de prononcer la sanction (la commission des sanctions).

Le décret du 1^{er} août 2000 réalisait déjà une séparation des fonctions au sein de la COB, mais tel n'était en revanche pas le cas au sein des commissions disciplinaires du CMF.

Une partie de la doctrine a critiqué cet effort de séparation des fonctions, estimant que le niveau atteint par le décret d'août 2000 était suffisant et qu'elle risquait de faire perdre au régulateur son unité de point de vue ainsi qu'en partie, sa force dissuasive³⁸⁶.

D'une part, l'interprétation par la commission des sanctions des textes adoptés par le collège peut en effet diverger de l'intention initiale de ce dernier et d'autre part, le pouvoir de sanction lui échappant, le collège ne pourra plus faire planer la menace d'une sanction de façon aussi dissuasive.

La commission des sanctions est chargée de prononcer les sanctions disciplinaires et administratives dont dispose l'article L621-15 du code monétaire et financier et dispose du pouvoir de demander une injonction judiciaire au président du tribunal de grande instance de Paris³⁸⁷.

L'AMF conserve le pouvoir disciplinaire de la COB, du CMF et du CDGF à l'encontre des professionnels agréés du secteur financier ainsi que les pouvoirs de sanction administrative de la COB contre toute personne.

La loi de sécurité financière innove en fusionnant les deux régimes de sanction, les distinguant en fonction des personnes auxquelles elles s'appliquent³⁸⁸. S'agissant de sa composition³⁸⁹, la commission des sanctions comprend douze membres parmi desquels l'on compte des magistrats, des professionnels du secteur financier et des salariés.

Au nombre des magistrats, sont désignés deux conseillers d'Etat nommés par le vice-président du conseil d'Etat et deux conseillers à la Cour de cassation nommés par le premier président de la Cour de cassation.

³⁸⁶ Création de l'Autorité des marchés financiers (AMF), Pierre-Henri Conac, Revue de droit bancaire et financier, n°5, septembre/octobre 2003, p 299 s.

³⁸⁷ Article L621-14II du code monétaire et financier. C'est le président de l'AMF qui dispose de ce pouvoir de demander une injonction judiciaire qu'il n'exercera que suite à une demande de la commission des sanctions.

³⁸⁸ A l'article L621-15 II.

³⁸⁹ La composition de la commission des sanctions est fixée à l'article L621-2 IV.

Le contentieux étant de nature à la fois administrative et judiciaire, relevant de la Cour d'appel de Paris, de la Cour de cassation et du conseil d'Etat, il justifie la présence au sein de la commission des sanctions de l'AMF de magistrats des deux ordres de juridiction.

Les six membres professionnels, sont désignés à raison de leur compétence financière et juridique ainsi que de leur expérience en matière d'appel public à l'épargne et d'investissement de l'épargne dans des instruments financiers.

Ils sont désignés par le ministre de l'économie après consultation des mêmes organisations représentatives que pour la désignation des membres du collège plénier.

Deux représentants des salariés des entreprises ou établissements prestataires de services d'investissement, des sociétés de gestion des organismes de placements collectifs en valeurs mobilières, des entreprises de marché, des chambres de compensation, des gestionnaires de systèmes de règlement livraison et des dépositaires centraux, sont désignés également par le ministre de l'économie après consultation des organisations syndicales représentatives.

Les salariés pouvant faire l'objet de sanctions, leur présence est justifiée au sein de la commission des sanctions, et était, au demeurant, déjà prévue au sein des formations disciplinaires du CMF³⁹⁰ et du collège du CDGF³⁹¹.

Le président de la commission des sanctions est élu par ses membres parmi les magistrats la composant, à la différence du président de la COB qui était désigné par le président de la République.

C'est en raison de sa nature quasi juridictionnelle, et en tout cas « pré juridictionnelle », selon l'expression du Sénateur Philippe Marini, que le choix du président de la commission des sanctions doit nécessairement se porter sur un magistrat.

Contrairement aux présidents de la COB ou du CMF, le président de la commission des sanctions ne dispose pas d'une voix prépondérante en cas de partage des voix, ce qui rapproche la commission des sanctions d'une juridiction.

Il est possible pour la commission des sanctions de constituer, à l'instar du collège, des sections de six membres présidées par un magistrat de l'ordre administratif ou judiciaire.

La commission des sanctions fixe elle-même la composition des sections selon les modalités prévues à l'article 7 du décret du 21 novembre 2003.

La commission des sanctions est en fait divisée en deux sections, chacune étant spécialisée, soit en matière de sanction contre toute personne et présidée par un conseiller à la Cour de cassation, soit en matière de sanction contre les professionnels et présidée par un conseiller d'Etat³⁹².

³⁹⁰ Article L622-4 ancien du Code monétaire et financier.

³⁹¹ Article L 623-1 ancien du Code monétaire et financier.

³⁹² La décision n°135 de l'AMF du 29 mai 2006 fixe la composition des deux sections constituées par la commission des sanctions, publiée au journal officiel du 9 juin 2006. La première section est présidée par Monsieur Daniel Labetoulle, conseiller d'Etat, la seconde, par Madame Claude Nocquet, conseiller à la Cour de cassation.

C'est le président qui affecte les dossiers et la commission plénière peut se saisir elle-même des affaires majeures, pour éviter la création de blocs de compétence trop rigides³⁹³.

Le mandat de membre de la commission des sanctions est de cinq ans renouvelable une fois, et les membres de la commission sont renouvelés tous les deux ans et demi.

Les règles de vacance et de renouvellement des membres sont identiques à celles du collègue.

Le fonctionnement de la commission des sanctions est régi par l'article 8 du décret du 21 novembre 2003 :

La commission des sanctions se réunit sur convocation de son président lorsqu'elle statue en formation plénière, sur convocation du président de la section concernée dans les autres cas.

Elle ne peut délibérer qu'en présence de sept membres au moins lorsqu'elle statue en formation plénière, de quatre membres au moins lorsqu'elle statue en section.

Lorsque, en application de l'article L621-4 du code monétaire et financier, un membre ne prend pas part à une délibération, il est réputé présent au titre du quorum.

En cas d'absence, le président confie à l'un des autres membres de la formation le soin de présider la séance.

Tout membre de la commission des sanctions qui, hors le cas de force majeure constaté par le président, n'a pas assisté à trois séances consécutives en est réputé démissionnaire d'office. Le président de la commission des sanctions en informe le ministre chargé de l'économie.

Un rapporteur est désigné parmi ses membres par la commission des sanctions après que le collègue a décidé de l'ouverture d'une procédure de sanction, notifié les griefs aux personnes concernées et transmis cette notification à la commission des sanctions³⁹⁴.

Le projet de loi prévoyait la possibilité de choisir le rapporteur en dehors des membres de la commission des sanctions, afin de mieux répartir la charge de travail.

Cette possibilité de choix aurait pu permettre de désigner le rapporteur parmi les membres du service d'enquêtes qui ont, au demeurant, une bonne connaissance du dossier.

Cependant le Parlement a préféré éviter de créer deux catégories de rapporteurs.

La décision de sanction est quant à elle prise en dehors de la présence du rapporteur.

C'était déjà le cas au sein de la COB depuis les décrets du 1^{er} août 2000, mais cette séparation n'était pas pratiquée au sein du CMF.

³⁹³ Propos de Monsieur Gérard Rameix, secrétaire général de l'AMF, Philippe Marini, Sénateur, rapport d'information n°431 fait au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur l'application de la loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, annexe au procès-verbal de séance du 27 juillet 2004, p.72.

³⁹⁴ Article L621-15 I du code monétaire et financier.

B - Le renforcement de la structure administrative

Cheville ouvrière de l'AMF, assurant le travail de fond nécessaire à son fonctionnement, les services sont dirigés par un secrétaire général qui joue le rôle d'interface entre ces derniers et les organes politiques de l'AMF que sont le collège et la commission des sanctions.

Présentée officiellement le 12 février 2004, l'organisation des services témoigne d'une volonté de clarification des missions confiées.

Ont ainsi été mis en place deux pôles opérationnels par métiers :

La direction des émetteurs regroupe les opérations financières, au nombre desquelles notamment les offres publiques, et l'information financière.

La direction des prestataires de la gestion et de l'épargne est, quant à elle, chargée des missions concernant les intermédiaires financiers (suivi des acteurs, gestion de l'épargne, commercialisation des produits dans le cadre de la réforme du démarchage financier et du nouveau statut de conseiller en investissement financier), est dotée d'un service de contrôle des prestataires et instruit les décisions individuelles d'agrément ainsi que d'enregistrement des professionnels.

Une direction de la régulation et des affaires internationales est chargée de la coordination et du pilotage de l'évolution des règles de droit, et en particulier des directives européennes.

Elle reprend une mission spécifique des services opérationnels de la COB et du CMF.

Sa création intervient comme une évidence et découle de l'interconnexion des marchés financiers comme de leur régulation au sein d'institutions internationales telles que le Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CESR) ou l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Monsieur le Sénateur Marini³⁹⁵ souhaite la voir jouer un rôle analogue à celui joué par le Comité interministériel pour les questions de coopération économique européenne (SGCI³⁹⁶) qui a pour vocation de coordonner les positions exprimées par la France au sein des instances communautaires afin d'en garantir la cohérence et l'unité.

Une direction des enquêtes et de la surveillance des marchés assure la relève de l'ancienne inspection de la COB.

Chacune de ces directions, mise à part la direction précitée, est chapeautée par un secrétaire général adjoint, relayant le secrétaire général.

L'AMF est en outre dotée d'une direction de la gestion interne et des ressources humaines, d'une direction des affaires juridiques et d'une direction des affaires comptables ainsi que

³⁹⁵ Philippe Marini, Sénateur, rapport d'information n°431 fait au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur l'application de la loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, p.70.

³⁹⁶ Le SGCI a été réformé par le décret n°2005-1283 du 17/10/2005 relatif au comité interministériel sur l'Europe et au secrétariat général aux affaires européennes, dont il porte désormais le nom (SGAE). Le SGAE assure le traitement interministériel des dossiers européens et en tant qu'administration de mission placée sous l'autorité directe du premier ministre, il couvre l'ensemble des domaines définis par le traité de l'union, exception faite de la politique étrangère et de sécurité commune, relevant exclusivement du ministre des affaires étrangères, pour autant que cette politique n'utilise pas d'instruments communautaires.

d'un service en charge de l'instruction et du contentieux des sanctions, ces services étant dotés d'un unique secrétaire général adjoint.

Enfin, le secrétaire général est en liaison directe avec son conseiller personnel, un déontologue, et les services à effectif réduits du contrôle interne, le service médiation, et le service de la communication.

Les services sont composés d'agents contractuels de droit public, de salariés de droit privé et d'agents publics placés sous l'autorité du secrétaire général.

Ce choix délibéré de recruter tous azimuts présente pour l'AMF un risque de manque de cohésion de son personnel.

Le chapitre 5 du décret de procédure 2003-1109 du 21 novembre 2003³⁹⁷ pose le statut général du personnel de l'AMF.

Les agents contractuels de l'AMF peuvent être employés à temps plein ou partiel et pour une durée déterminée ou indéterminée.

Des fonctionnaires, magistrats ou militaires peuvent être mis à disposition ou détachés auprès de l'AMF.

Plus généralement, il existe une réciprocité en matière de mise à disposition de personnel entre l'AMF et les autres employeurs publics, devant faire l'objet d'une convention entre ces employeurs publics³⁹⁸.

Chaque contrat de travail conclu par l'AMF doit préciser s'il relève du droit public ou du droit privé et donc du code du travail.

Les contrats des agents contractuels de droit public relèvent des dispositions du décret du 17 janvier 1986 relatif aux agents non titulaires de l'Etat, sauf en matière de discipline³⁹⁹.

En effet, la discipline, l'hygiène et la sécurité, et les règles de déontologie applicables au personnel de l'AMF sont détaillées dans le règlement intérieur de l'AMF.

Lors de la mise en place de l'AMF 275 agents étaient issus de la COB et 47 du CMF.

Le personnel de l'AMF a tendance à augmenter⁴⁰⁰ au fil des ans mais est toujours sans commune mesure avec le personnel de la SEC, de la FSA britannique ou du BAFin allemand.

La déontologie des membres de l'AMF est prévue par les dispositions des articles 1.1.1 et suivants du règlement général de l'AMF « déontologie des membres de l'autorité des marchés financiers ».⁴⁰¹

³⁹⁷ Le décret n°2003-1109 du 21 novembre 2003 a été abrogé (exception faite des articles 46 à 55 et 70 à 77 qui concernent principalement le personnel de l'AMF) par le décret n°2005-1007 du 2 août 2005 relatif à la partie réglementaire du code monétaire et financier.

³⁹⁸ Article 46 du décret du 21 novembre 2003.

³⁹⁹ Article 47 du décret du 21 novembre 2003.

⁴⁰⁰ En 2005, 360 personnes environ composaient l'AMF à titre de collaborateurs permanents ; par ailleurs, 85% des agents des services de l'AMF étaient issus du secteur privé (banques, cabinets de conseil et d'avocats,...) et 15% du secteur public.

Il s'agit de l'article premier du règlement général de l'AMF.

L'autorité affiche par ce signe fort sa volonté de débiter sur des bases saines, dotée d'un personnel bien encadré.

Cette déontologie repose notamment sur des obligations déclaratives tant à l'entrée qu'à la sortie de l'AMF, relativement aux fonctions occupées précédemment ou postérieurement ; et quant aux actifs détenus.

Sur le plan financier l'AMF dispose d'une autonomie financière affirmée par la loi de sécurité financière⁴⁰², à l'instar du CMF qui dès sa création par la loi du 2 juillet 1996 bénéficiait d'une autonomie financière assurée par des ressources financières propres.

Son budget est arrêté par le collège sur proposition du secrétaire général.

Les recettes perçues par l'AMF sont d'une part des droits fixes dus par les personnes soumises au contrôle de l'AMF, et d'autre part de contributions proportionnelles au montant de l'opération ou au service rendu.

§2-Un élargissement des missions du régulateur

Le régulateur va voir ses domaines de compétences étendus (I) et ses pouvoirs remodelés (II) avec la création de l'AMF.

I- Elargissement des domaines de compétences

Bien que les missions de l'AMF soient formulées de manière identique à celles de la COB par l'article L621-1 du code monétaire et financier, la nouvelle autorité dispose des compétences auparavant détenues par cette dernière, le CMF et le CDGF pour accomplir sa mission.

A - Extension des anciens domaines de compétences de la COB et du CMF

L'AMF « veille à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers. Elle apporte son concours à la régulation de ces marchés aux échelons européens et international »⁴⁰³.

La seule nouveauté introduite par la loi de sécurité financière réside dans l'insertion du régulateur dans le cadre plus général de la régulation internationale à laquelle il doit apporter son concours.

Les articles du code monétaire et financier issus de la loi de sécurité financière, et en particulier l'article L621-7 (qui fixe le champ des règles déterminées par le règlement général

⁴⁰¹ Règlement général de l'Autorité des marchés financiers homologué par arrêté du 12 octobre 2004, JO 29 octobre 2004.

⁴⁰² Article L621-5-2 alinéa 1 du code monétaire et financier.

⁴⁰³ Article L 621-1 du code monétaire et financier.

de l'AMF) reprennent et étendent les domaines de compétence auparavant conférés d'une part à la COB et d'autre part au CMF.

1) Les domaines de compétence hérités de la COB

Les domaines de compétence hérités de la COB sont repris par les articles L621-7 I, III, et V. En premier lieu l'article L621-7 I du code monétaire et financier dispose que le règlement général de l'AMF détermine notamment « les règles de pratique professionnelle qui s'imposent aux émetteurs faisant appel public à l'épargne, ainsi que les règles qui doivent être respectées dans les opérations sur des instruments financiers placés par appel public à l'épargne ».

Cet article trouve son origine dans l'article L621-6 ancien du code monétaire et financier qui concernait la COB et étend les règles devant être respectées aux non professionnels.

En second lieu l'article L621-7 V donne à l'AMF compétence en matière de gestion pour le compte de tiers.

L'AMF est compétente pour :

- déterminer les conditions d'exercice de l'activité de prestataire de services d'investissement qui assurent la gestion pour le compte de tiers, des sociétés de gestion des organismes de placement collectif, et des dépositaires d'organismes de placement collectifs ;
- déterminer les conditions d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille, des sociétés de gestion des organismes de placement collectif ainsi que des organismes de placement collectif ;
- approuver le programme d'activité des entreprises d'investissement et des établissements de crédit qui exercent des activités de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

En outre, l'AMF conserve les compétences détenues par la COB en matière de SCPI (Sociétés civiles de placement immobilier), de fonds communs de créance et placement en biens divers ainsi que ses pouvoirs sur les commissaires aux comptes de sociétés faisant appel public à l'épargne⁴⁰⁴.

En dernier lieu l'article L621-7 III concerne les règles de bonne conduite ainsi que les autres règles professionnelles qui s'imposent en permanence aux personnes mentionnées à l'article L621-9 II du code monétaire et financier, c'est à dire les professionnels et intermédiaires placés sous l'autorité de l'AMF.

Ces règles doivent tenir compte de la compétence de la personne à laquelle le service est rendu.

⁴⁰⁴ Article 46-V de la loi de sécurité financière

La COB n'avait jusqu'alors compétence que sur les prestataires de services d'investissement assurant la gestion pour le compte de tiers, les sociétés de gestion de portefeuilles et les OPCVM, et les règles de bonne conduite s'appliquant aux autres intermédiaires des marchés financiers étaient établies par le CMF. L'AMF recueille en la matière les compétences cumulées de la COB et du CMF.

2) Les domaines de compétence hérités du CMF

Les domaines de compétence hérités du CMF sont repris par les articles L621-7 II, IV, VI et VII du code monétaire et financier.

L'article L621-II du code monétaire et financier concerne les règles relatives aux OPA portant sur des instruments financiers émis par appel public à l'épargne, l'AMF recevant compétence pour les déterminer.

La compétence de l'AMF est élargie au regard de celle du CMF⁴⁰⁵ dans la mesure où celle-ci était alors limitée aux offres publiques portant sur des instruments financiers négociés sur un marché réglementé.

L'AMF la reprend et l'étend en raison de la compétence de la COB en matière d'appel public à l'épargne⁴⁰⁶.

Sont octroyés à l'AMF la définition des conditions d'exercice par les prestataires de services d'investissement des services connexes⁴⁰⁷ et la définition des conditions d'octroi ou de retrait de carte professionnelle aux personnes physiques placés sous l'autorité des prestataires de services d'investissement ou agissant pour leur compte, des entreprises de marché, des membres de marchés réglementés, des chambres de compensation et de leurs adhérents.

L'AMF hérite des attributions du CMF telles que définies à l'article L622-7 ancien du code monétaire et financier, ainsi que des compétences de ce dernier sur les dépositaires centraux (chargés de la conservation et de l'administration des instruments financiers) et sur les systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers à l'article L621-7 VI.

L'article L621-7 VII fait de l'AMF l'héritier des compétences du CMF pour la détermination des principes d'organisation et de fonctionnement que doivent respecter les marchés réglementés, ainsi que pour la fixation des conditions de proposition de la reconnaissance ou du retrait de la qualité de marché réglementé d'instruments financiers et des conditions de

⁴⁰⁵ Article L433-1 ancien du code monétaire et financier.

⁴⁰⁶ L'article L621-8 ancien du code monétaire et financier prévoyait la compétence de la COB en matière d'OPA portant sur des titres de capital ou de créances d'émetteurs faisant appel public à l'épargne.

⁴⁰⁷ Les services connexes sont définis à l'article L321-2 du code monétaire et financier, ce sont la conservation ou l'administration d'instruments financiers, l'octroi de crédits ou de prêts à un investisseur pour lui permettre d'effectuer une transaction sur instrument financier et faisant intervenir une entreprise qui octroie le crédit ou le prêt, le conseil en gestion de patrimoine, la fourniture de conseils financiers aux entreprises, les services liés à la prise ferme, les services de change liés à la fourniture de services d'investissements, les locations de coffres forts, la négociation de marchandises sous-jacentes aux instruments liés à l'exécution des contrats d'instruments financiers définis à l'article L211-1 du code monétaire et financier.

dérogation à l'obligation de concentration de transactions sur instruments financiers négociés sur un marché réglementé⁴⁰⁸.

Enfin l'article L621-7 VII dispose que le règlement général de l'AMF peut fixer des règles de fonctionnement applicables aux marchés d'instruments autres que les marchés réglementés⁴⁰⁹, ce qui est une innovation.

3) Les nouveaux domaines de compétence de l'AMF

L'AMF est pourvue par la Loi de sécurité financière de compétences en matière d'encadrement de professionnels des marchés financiers, qui n'étaient détenues ni par la COB ni par le CMF.

En effet, l'ensemble des analystes financiers est désormais soumis à l'AMF comme en dispose l'article L621- VIII qui donne compétence au régulateur pour établir les conditions d'exercice et les règles de bonne conduite applicables aux personnes qui produisent et diffusent de l'analyse financière⁴¹⁰.

Les analystes financiers indépendants, qui n'appartiennent pas à un prestataire de service d'investissement ni à un OPCVM ou à leurs sociétés de gestion, et qui échappaient à toute réglementation sont désormais encadrés par l'AMF.

Bien que peu nombreuse, cette profession pourrait se développer et surtout, cette inclusion marque la volonté du parlement de suivre l'exemple américain de la loi Sarbanes-Oxley dont de nombreuses dispositions visent cette profession.

En outre, est créé le statut juridique de conseil en investissement financier.

L'AMF est compétent pour déterminer les règles de bonne conduite et leurs obligations professionnelles ainsi que pour en contrôler l'application.

B - Le pouvoir de surveillance de l'AMF

L'article L621-9 du code monétaire et financier dispose qu'afin d'assurer l'exécution de sa mission, l'Autorité des marchés financiers effectue des contrôles et des enquêtes⁴¹¹.

⁴⁰⁸ L'obligation de concentration est prévue à l'article L421-12 du code monétaire et financier et est issue de l'article 14-3 de la directive n°93-22 CEE du 10 mai 1993 relative aux services d'instruments. Elle prévoit que sont nulles les transactions financières réalisées par un prestataire de service d'investissement qui ne sont pas réalisées sur un marché réglementé.

⁴⁰⁹ Il vise les systèmes multilatéraux de négociation tels le MTF (multilateral trading facilities), ces marchés étant réglementés aux Etats-Unis, les Alternative trading systems.

⁴¹⁰ C'est à l'initiative du Sénat que cette disposition a été retenue.

⁴¹¹ L'article L143-1 du règlement général de l'AMF dispose quant à lui de façon plus précise que « pour s'assurer du bon fonctionnement du marché et de la conformité de l'activité des entités ou personnes mentionnées au II de l'article L621-9 du code monétaire et financier aux obligations professionnelles résultant des lois, des règlements et des règles professionnelles qu'elle a approuvées, l'AMF effectue des contrôles sur pièce et sur place dans les locaux à usage professionnel de ces personnes ».

Cet article dispose que de façon générale, l'AMF veille à la régularité des opérations effectuées sur les titres faisant l'objet d'appel public à l'épargne ainsi qu'au respect des obligations professionnelles des personnes placées sous son contrôle, que sont : les prestataires de services d'investissement, les personnes étant autorisées à exercer l'activité de conservation ou d'administration d'instruments financiers, les dépositaires centraux et gestionnaires de systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers, les membres des marchés réglementés mentionnés à l'article L421-8⁴¹², les entreprises de marché, les chambres de compensation d'instruments financiers, les organismes de placement collectifs et leurs sociétés de gestion, les intermédiaires en biens divers, les personnes habilitées à procéder au démarchage mentionnées aux articles L341-3 et L341-4⁴¹³, les conseillers en investissements financiers et les analystes financiers.

La gestion de portefeuille pour le compte de tiers, les organismes de placement collectifs et leurs sociétés de gestion, les intermédiaires en biens divers et les conseillers en investissements financiers outre les analystes financiers relèvent de la compétence exclusive de l'AMF en matière de contrôle.

En revanche, le contrôle de l'AMF s'exerce sous réserve des compétences de la Commission bancaire pour les autres activités sans préjudice des compétences de la Banque de France pour les activités de dépositaires centraux et de gestionnaires de systèmes de règlement et de livraison.

L'AMF est également chargée de veiller au respect par les prestataires de services d'investissement des dispositions qui leur sont applicables.

Les services de l'AMF constatent des comportements susceptibles de nuire au bon fonctionnement des marchés dans le cadre de leur mission de contrôle et de surveillance des marchés, de suivi de la vie des sociétés ou sur la base plaintes.

La loi de sécurité financière institue le secrétaire général de l'AMF comme le responsable exclusif des enquêtes.

Ceci permet au président de répondre d'une part aux exigences d'impartialité imposées par l'article 6§1 de la CEDH et d'autre part de se concentrer avec le recul nécessaire sur le rapport d'enquête présenté devant le collège, afin de décider avec lui, de la nécessité de l'ouverture d'une procédure de sanction.

1) L'habilitation des enquêteurs

Le secrétaire général décide de procéder à des enquêtes et habilite les enquêteurs dans cette perspective.

⁴¹² Ce sont les personnes physiques et morales pouvant intervenir sur les marchés réglementés sans être agréées comme prestataires de services d'investissement (PSI). Cette disposition vise à proroger le régime en vigueur sur les marchés à terme concernant les groupements d'intérêt économique et les sociétés en nom collectif composés de PSI agréés d'une part et d'autre part des personnes physiques ou morales agréés par le CMF.

⁴¹³ Cet article fait principalement référence aux établissements de crédit, entreprises d'investissement et d'assurance, conseillers en investissements financiers et leurs mandataires.

L'AMF peut recourir, pour exercer ses pouvoirs de contrôle et d'enquête, à diverses personnes et non pas uniquement à ses salariés.

Lorsque pour les besoins d'une enquête le secrétaire général souhaite avoir recours à une personne non habilitée, il a la possibilité de lui délivrer une habilitation ad hoc, limitée à l'enquête en question.⁴¹⁴

Outre les salariés de l'AMF, le secrétaire général peut recourir aux services du secrétaire général de la Commission bancaire, aux organes centraux définis à l'article L511-30 du code monétaire et financier pour les établissements affiliés à ces derniers⁴¹⁵, aux dépositaires centraux pour les établissements qui leur sont affiliés, à une autorité chargée du contrôle des marchés financiers ou des prestataires de service d'investissement d'un Etat membre de la CEE ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, à des commissaires aux comptes, experts comptables, experts inscrits sur une liste d'experts judiciaires, à des personnes ou organismes compétents en matière d'étude ou de conseil dans le domaine financier⁴¹⁶.

En application de l'article L621-9-2 1° du code monétaire et financier, l'AMF peut déléguer aux entreprises de marché et le cas échéant aux chambres de compensation le contrôle de l'activité et des opérations effectuées par les membres d'un marché réglementé ou par un prestataire de service d'investissement ayant transmis des ordres sur le marché⁴¹⁷.

L'AMF peut ainsi déléguer son pouvoir d'enquête et de contrôle à des personnes extérieures⁴¹⁸, ceci lui permettant de pallier un éventuel manque de personnel, et d'assurer une flexibilité des personnes qu'elle emploie au gré de ses besoins.

Les ordres de mission sont établis par le secrétaire général de l'AMF qui précise leur objet et les personnes qui en sont chargées afin de délimiter précisément le cadre de leur intervention⁴¹⁹.

Le secrétaire général doit s'assurer notamment de la probité et de l'impartialité de la personne qu'il souhaite habilitier et si cette dernière n'est pas en conflit d'intérêt avec la personne contrôlée⁴²⁰.

Ainsi, le secrétaire général de l'AMF ne peut désigner comme enquêteur habilité une personne qui a, au cours des trois années précédentes, travaillé au sein de la personne morale contrôlée.

Pour des raisons de transparence de la procédure et de respect des droits de la défense, il est prévu que la personne visitée par l'enquêteur est en droit de connaître la raison de cette visite

⁴¹⁴ Article 144-1 du Règlement général de l'AMF.

⁴¹⁵ Il s'agit ici de la Caisse nationale de crédit agricole, de la Banque fédérale des banques populaires, de la Confédération nationale du crédit mutuel, la Caisse nationale des caisses d'épargne et de prévoyance ainsi que la Chambre syndicale des sociétés anonymes de crédit immobilier.

⁴¹⁶ Article 11 I du décret de procédure de l'AMF n°2003-1109 du 21 novembre 2003.

⁴¹⁷ Cet article est repris à l'article 11 II du décret de procédure de l'AMF n°2003-1109 du 21 novembre 2003.

⁴¹⁸ Ce recours à des personnels extérieurs est encadré par un protocole d'accord conclu avec l'AMF comme l'exige l'article 12 I du décret de procédure de l'AMF n°2003-1109 du 21 novembre 2003.

⁴¹⁹ Article 12 II du décret de procédure de l'AMF n°2003-1109 du 21 novembre 2003.

⁴²⁰ Article 13 du décret de procédure de l'AMF n°2003-1109 du 21 novembre 2003.

et l'enquêteur doit présenter son ordre de mission à toute personne contrôlée ou visée par une enquête et qui en fait la demande⁴²¹.

Un registre des habilitations (prévues par l'article L621-9-1 du code monétaire et financier) délivrées par le secrétaire général est tenu au secrétariat général de l'AMF⁴²²

2)Le déroulement de l'enquête et du contrôle

Les enquêteurs sont habilités à convoquer ou à entendre toute personne qu'ils considèrent susceptible de leur fournir des informations⁴²³.

Une convocation est adressée à la personne visée par l'enquête par courrier recommandé avec demande d'avis de réception ou par lettre remise en main propre ou par acte d'huissier de justice.

Un délai minimum de 8 jours est exigé par le décret de procédure de 2003 entre la date de réception du courrier (bien que le décret de 2003 ne le précise pas cette condition de réception semble évidente pour assurer l'effectivité du respect de ce délai) et la date de convocation, ceci afin de permettre à la personne visée de préparer sa défense.

La lettre de convocation doit rappeler dans cette perspective à la personne convoquée qu'elle a le droit de se faire assister par le conseil de son choix.

Enfin, ce courrier doit faire référence à l'ordre de mission nominatif de l'enquêteur qui a été établi par le secrétaire général de l'AMF ou par son délégué.

Dans le cadre de son contrôle, l'AMF peut se faire communiquer par les personnes mentionnées à l'article L621-9 II du code monétaire et financier (qui sont les personnes sur lesquelles l'AMF exerce sa surveillance en matière de respect de leurs obligations professionnelles) tous renseignements, documents, justifications, quel qu'en soit le support⁴²⁴.

Au vu du développement rapide des nouvelles technologies de l'information, notamment en matière de stockage de documents, le règlement général de l'AMF emploie une formulation aussi large que possible afin de ne pas entraver les enquêteurs dans leurs investigations.

En outre, et du fait de la facilité avec laquelle il est possible de procéder à l'effacement ou à la destruction de données numériques en particulier, l'AMF peut ordonner aux personnes sur lesquelles elle a la charge de veiller, de conserver toute information, quelque en soit le support.

Cette demande doit être confirmée par un écrit qui en précise la durée et les conditions de renouvellement.

⁴²¹ Article 14 du décret de procédure de l'AMF n°2003-1109 du 21 novembre 2003.

⁴²² Article 144-1 du règlement général de l'AMF.

⁴²³ Article 15 du décret de procédure de l'AMF n°2003-1109 du 21 novembre 2003.

⁴²⁴ Article 143.2 du Règlement général de l'AMF.

Cette disposition du règlement général de l'AMF paraît cependant être un vœu pieux surtout concernant les données conservées informatiquement et qu'un simple « clic » peut faire disparaître.

La mise sous séquestre des disques de données appartenant aux personnes visées par les enquêtes semble être en la matière la seule solution permettant de conserver d'éventuelles preuves.

Pour les contrôles effectués sur place, le secrétaire général délivre un ordre de mission aux personnes en charge du contrôle.

Cet ordre de mission doit mentionner de façon non limitative l'entité ou la personne à contrôler, l'identité du chef de mission ainsi que l'objet de la mission.

Le chef de mission doit informer la personne objet de son contrôle de l'identité des autres agents ou enquêteurs qui lui sont associés dans sa mission.

La nature des renseignements, documents, et justifications dont la communication est demandée est précisée à la personne contrôlée.

Toute personne agissant sous le contrôle ou l'autorité de la personne contrôlée peut être entendue si elle est susceptible de fournir des informations considérées par les personnes en charge du contrôle comme utiles à leur mission.

Les contrôleurs sont, fort heureusement (pourrait-on remarquer non sans une certaine ironie), autorisés par le règlement général à confronter les informations recueillies à celles obtenues auprès de tiers⁴²⁵, quand bien même les personnes contrôlées apportent leur concours avec diligence et loyauté.

Les procès-verbaux dressés dans le cadre des enquêtes détaillent la nature, la date et le lieu des constatations opérées et sont signés par l'enquêteur et la personne qui fait l'objet de ses investigations.

Cette dernière est parfaitement en droit de refuser de signer le procès-verbal, auquel cas mention en est faite sur ce document⁴²⁶.

Les enquêtes et contrôles font ensuite l'objet d'un rapport écrit qui indique les faits susceptible de constituer des manquements au règlement général de l'AMF, aux autres obligations professionnelles ou une infraction pénale⁴²⁷.

Ce rapport doit mentionner, le cas échéant, les obstacles mis au bon déroulement des contrôles de l'AMF, ceux-ci pouvant être relatés dans un rapport spécialement dédié à cet effet⁴²⁸.

En principe, tout rapport établi au terme d'un contrôle est communiqué à la personne ou à l'entité contrôlée, sauf lorsque le collège saisi par le secrétaire général constate que le rapport

⁴²⁵ Article 143-3 du Règlement général de l'AMF.

⁴²⁶ Article 15 alinéa 3 du Décret de procédure n°2003-1109 du 21 novembre 2003.

⁴²⁷ Article 16 du Décret de procédure n°2003-1109 du 21 novembre 2003.

⁴²⁸ Article 143-4 du Règlement général de l'AMF.

décrit des faits susceptibles de qualification pénale et estime qu'une telle communication peut faire obstacle au bon déroulement d'une procédure judiciaire.

Lorsque le rapport a été transmis à la personne ou à l'entité contrôlée, cette dernière est invitée à faire part au secrétaire général de ses observations dans un délai qui ne peut être inférieur à dix jours.

Ces observations sont transmises au collège de l'AMF à l'occasion de l'examen par ce dernier du rapport⁴²⁹.

Il est indiqué par lettre recommandée avec avis de réception ou remise en main propre à l'entité ou à la personne concernée, au vu du rapport d'enquête ainsi que des observations apportées par cette dernière, les mesures qu'elle doit mettre en œuvre. Il lui est demandé de communiquer le rapport et la lettre de l'AMF à son organe de direction (soit au conseil d'administration, soit au directoire et au conseil de surveillance, soit à l'organe délibérant en tenant lieu) et aux commissaires aux comptes⁴³⁰.

Si l'entité ou la personne contrôlée est affiliée à un organe central⁴³¹, une copie du rapport et de la lettre de l'AMF doivent lui être remises.

Enfin, il reviendra au collège d'examiner le rapport d'enquête en application de l'article L621-15 I du code monétaire et financier⁴³².

II - Le remodelage des pouvoirs du régulateur

Si les pouvoirs du régulateur ne se trouvent pas profondément modifiés par la loi de sécurité financière, cette dernière opère cependant une réorganisation et une rationalisation du pouvoir réglementaire, offrant une nouvelle approche du pouvoir de sanction.

A - Le pouvoir réglementaire et d'application de la loi

Pour lui permettre d'assurer l'exécution de sa mission, l'AMF, tout comme préalablement la COB et le CMF, dispose d'un pouvoir réglementaire.

L'AMF prend un règlement général publié au Journal Officiel de la République Française, après homologation du ministre chargé de l'économie⁴³³.

Ce règlement unique qui prend exemple sur celui du CMF permet de fondre en un seul texte les nombreux règlements adoptés par la COB au cours de ses années de fonctionnement.

⁴²⁹ Article 143-5 du Règlement général de l'AMF.

⁴³⁰ Article 143-6 du Règlement général de l'AMF.

⁴³¹ Défini à l'article L511-30 du code monétaire et financier : Caisse nationale de crédit agricole, Banque fédérale des banques populaires, confédération nationale du crédit mutuel, Caisse nationale des caisses d'épargne et de prévoyance et la Chambre syndicale des sociétés anonymes de crédit immobilier.

⁴³² Article 144-4 du Règlement général de l'AMF.

⁴³³ Article L621-6 du code monétaire et financier.

L'unicité du texte, en dépit de son volume, plaide en faveur de la lisibilité des dispositions adoptées par le régulateur, et favorise la sécurité juridique.

Son champ d'application est déterminé par l'article L621-7 du code monétaire et financier⁴³⁴.

Le règlement général de l'AMF a été homologué par arrêté du 12 octobre 2004 et publié au journal officiel du 29 octobre 2004.

Afin de ne pas trop alourdir ce règlement, le législateur a choisi de laisser au régulateur la possibilité de publier des instructions et des recommandations afin d'en préciser son interprétation⁴³⁵.

Cependant, la loi de sécurité financière ne prend pas le soin de définir ces deux modes d'interprétation.

Les instructions et recommandations s'inscrivent ainsi dans la continuité de la pratique de la COB et du CMF.

En ce sens, les instructions complètent le règlement général de l'AMF, précisant ses modalités d'application.

Elles s'imposent aux personnes visées mais ne peuvent ajouter de nouvelles obligations par rapport à celles contenues dans le règlement général.

Elles visent systématiquement le ou les articles du règlement général de l'AMF en application duquel ou desquels elle est prise.

A titre d'exemple, l'instruction⁴³⁶ n°2008-02 du 8 février 2008 relative aux déclarations de franchissement de seuil(s) de participation est prise en application des articles 223-11 à 223-15 du règlement général de l'AMF. Elle impose un modèle type figurant en annexe de l'instruction, contenant toutes les informations requises et admet une transmission de la déclaration par voie électronique.

Les recommandations, quant à elles, apportent des indications qui ne sont pas contraignantes concernant un point du règlement général de l'AMF qui ne requiert pas la rédaction d'une instruction.

La recommandation de l'AMF sur le résumé du prospectus est par exemple prise en application de l'article L 412-1 du code monétaire et financier et de l'article 212-8 du règlement général de l'AMF. Elle concerne le résumé du prospectus, introduit par la directive Prospectus⁴³⁷. Ce prospectus est soumis au visas préalable de l'AMF et contient un résumé qui expose brièvement et dans un langage non technique les principales caractéristiques de

⁴³⁴ Cf. p.141 s.

⁴³⁵ Article L621-6 alinéa 2 du code monétaire et financier.

⁴³⁶ Les instructions et recommandations de l'AMF sont librement consultables, imprimables et téléchargeables en ligne sur le site internet de l'AMF : www.amf-france.org.

⁴³⁷ Directive 2003/71/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 novembre 2003 concernant le prospectus à publier en cas d'offre publique de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation.

l'émetteur, des garants éventuels et des instruments financiers qui font l'objet d'une opération faisant appel public à l'épargne, ainsi que les risques qu'ils présentent.

Les textes précisent que ce résumé doit être considéré comme une introduction au prospectus et ne dispense en aucun cas d'un examen exhaustif dudit prospectus.

Constatant qu'en pratique, ce résumé se révèle être trop technique, ne remplissant pas son rôle en terme d'information du public, l'AMF a décidé de prendre une recommandation mise en ligne sur son site internet le 4 octobre 2007.

L'AMF recommande alors aux sociétés faisant appel public à l'épargne de respecter certains principes dans l'élaboration de ce document, en rappelant qu'il s'agit d'un résumé, en avertissant qu'il doit être lu comme une introduction au prospectus et en communiquant un certain nombre d'informations concernant l'émetteur, l'opération concernée, la dilution et la répartition du capital, et les modalités pratiques de souscription des titres.

Instructions et recommandations fournissent au régulateur des moyens souples lui permettant de régler des points non directement ou insuffisamment traités par le règlement général, sans pour autant avoir à passer par l'homologation du ministre de l'économie, ce qui lui permet une meilleure réactivité.

L'indépendance de l'AMF est renforcée par le fait que la loi ne conserve pas le système ancien selon lequel instructions et recommandations étaient transmises pour information au ministre de l'économie et publiées qu'après expiration d'un délai de 15 jours suivant cette transmission.

Outre ces décisions de portée générale l'AMF peut prendre des décisions de portée individuelle pour l'application de son règlement général ou dans le cadre de l'exercice de ses autres compétences.

B - La nouvelle approche *rationae personae* du pouvoir de sanction de l'AMF

En matière de sanction, trois catégories de personnes sont désormais distinguées.

En effet, l'article L621-15 du code monétaire et financier dispose que la commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire, prononcer une sanction à l'encontre des personnes mentionnées aux articles 1^o à 8^o⁴³⁸ et 11^o⁴³⁹ du II de l'article L621-9 au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles.

Outre ces personnes morales pour l'essentiel, des sanctions peuvent être prononcées à l'encontre des personnes physiques travaillant pour elles ainsi qu'envers toute autre personne auteur de pratiques contraires aux lois et règlements, si ces pratiques sont de nature à porter atteinte aux droits des épargnants ou ont pour effet de fausser le fonctionnement du marché, de procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre

⁴³⁸ 1^oLes prestataires de service d'investissement, 2^oles personnes autorisées à exercer l'activité de conservation ou d'administration d'instruments financiers, y compris les dépositaires d'OPCVM, 3^oles dépositaires centraux et gestionnaires de systèmes de règlement et de livraison d'instruments financiers, 4^oles membres des marchés réglementés, 5^o les entreprises de marché, 6^o les chambres de compensation d'instruments financiers, 7^oles OPCVM, 8^o les intermédiaires en biens divers.

⁴³⁹ 11^o les analystes financiers.

normal du marché, de porter atteinte à l'égalité de traitement ou d'information des investisseurs ou à leurs intérêts ou de faire bénéficier les émetteurs ou les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles, comme en dispose l'article L621-14 du code monétaire et financier.

Ce pouvoir disciplinaire de l'AMF fait référence aux obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'AMF.

Or, cette référence aux règles professionnelles est nouvelle au regard de ce qui était pratiqué par la COB et le CMF.

A contrario, le CDGF pouvait quant à lui sanctionner un manquement aux règles de pratique professionnelle⁴⁴⁰ de nature à nuire à l'intérêt des actionnaires ou des porteurs de parts ou des mandants.

Le champ d'intervention de l'AMF se trouve ainsi élargi aux règles déontologiques des professionnels placés sous son autorité, le régulateur se voyant ainsi attribuer les fonctions d'une autorité professionnelle.

Cependant et afin de limiter le risque d'insécurité juridique, l'AMF ne peut sanctionner que des règles professionnelles qu'elle a au préalable approuvées.

Cette nouvelle approche *rationae personae* préférée à l'approche antérieure *rationae materiae* a comme conséquence concrète de modifier le juge compétent en cas de recours.

En effet, si elle est présentée a contrario, et de façon « alambiquée », selon l'expression de M. Hubert de Vauplane, comme pour mieux la camoufler, l'article L621-30 du code monétaire et financier donne compétence au Conseil d'Etat concernant les recours contre des décisions de sanction frappant des professionnels⁴⁴¹, du fait d'un manquement à leurs obligations ou du fait de pratiques mentionnées à l'article L621-14 I du code monétaire et financier.

Désormais, le contentieux relatif aux professionnels est de la compétence du juge administratif et non plus judiciaire, ce dernier ne conservant compétence qu'en matière de sanction à l'égard des non professionnels.

Dès lors, une même infraction sera de la compétence du juge administratif ou judiciaire selon que la personne qui l'a commis est un professionnel ou non, ce qui n'est pas sans risque en matière de sécurité juridique et d'unité de la jurisprudence.

Comme le souligne M. Hubert de Vauplane⁴⁴², il n'y a guère de justification à cette modification de la répartition des compétences entre le juge administratif et le juge judiciaire quant aux voies de recours dirigées contre les actes et décisions prononcées par l'AMF, « *d'autant plus que les débats parlementaires sur ce point sont totalement inexistantes, comme si effacer quatorze années de jurisprudence de la cour d'appel de Paris et de la Cour de*

⁴⁴⁰ Article L623-2 du code monétaire et financier ancien.

⁴⁴¹ Article L621-30 du code monétaire et financier : « 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 rencontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L621-9 est de la compétence du juge judiciaire ».

⁴⁴² La loi sur la sécurité financière, M. Hubert de Vauplane, revue banque édition, p.62.

cassation en matière de contrôle des sanctions administratives prononcées par la Cob ne méritait pas quelques instants de débats dans l'hémicycle », « faut-il y voir dans cette nouvelle répartition une « sanction » à l'encontre de la cour d'appel de Paris, jugée trop pointilliste et rigoureuse dans l'application du respect des principes des droits de la défense et des libertés individuelles ? ».

Section 2- L'élargissement du champ d'intervention de l'autorité régulatrice dans son rôle de résolution des conflits

Tant en amont qu'en aval des litiges le pouvoir du régulateur s'est trouvé renforcé par la loi de sécurité financière.

L'AMF s'inscrit dans un mouvement général de renforcement des pouvoirs ainsi que du champ de compétence des régulateurs.

Selon le professeur Marie-Anne Frison Roche, « une sorte de vague est en train de conférer, loi nouvelle par loi nouvelle, autorité par autorité, ce pouvoir de règlement des différends aux régulateurs »⁴⁴³.

En amont, l'AMF se voit octroyer la possibilité de recourir aux modes alternatifs de résolution des litiges que constituent la conciliation et la médiation (§1) tout en se voyant attribuer le pouvoir de participer plus activement à l'œuvre judiciaire, comme irrésistiblement attirée par le modèle pénal (§2).

§1-Le renforcement de l'indépendance du régulateur en matière de résolution des conflits par l'attribution d'un pouvoir de médiation

Dans le cadre de la consultation de place préalable à la loi de sécurité financière, la Chambre de commerce et de l'industrie de Paris(CCIP) s'était prononcée en faveur de l'attribution au régulateur d'un pouvoir de médiation⁴⁴⁴.

Considérant qu'une telle prérogative s'inscrirait pleinement dans le cadre de la mission de régulation de la future AMF, la CCIP proposait de s'inspirer de l'expérience acquise par la COB afin de proposer des solutions souples et rapides aux conflits portant atteinte à la transparence et au fonctionnement des marchés, et ce, dans un souci d'efficacité et de prévention.

Ce pouvoir issu de la COB(I) se révèle dans la pratique difficilement contrôlable (II).

⁴⁴³ Marie-Anne Frison Roche, Le pouvoir du régulateur de régler les différends, les Risques de régulation, Presses de Science Po et Dalloz, 2005, p.269 s.

⁴⁴⁴ Vers la création d'une Autorité des marchés financiers (AMF). Avant-projet de loi portant réforme des autorités financières. Réponse à la consultation du Ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, 26 septembre 2002, proposition n°14.

I - Le pouvoir de médiation de l'AMF

L'article L621-19 alinéa 1 du code monétaire et financier dispose que l'AMF est « habilitée à recevoir de tout intéressé les réclamations qui entrent par leur objet dans sa compétence et à leur donner la suite qu'elles appellent. Elle propose, en tant que de besoin, la résolution amiable des différends portés à sa connaissance par voie de conciliation ou de médiation »⁴⁴⁵.

A - Un pouvoir issu de la COB

L'Europe a pris l'initiative d'offrir aux consommateurs la possibilité de régler leurs différends de façon efficace et adaptée empruntant une voie extrajudiciaire.

Le Parlement européen a d'abord adopté la résolution du 14 novembre 1996 sur la communication de la Commission « Plan d'action sur l'accès des consommateurs à la justice et le règlement des litiges de consommation dans le marché intérieur »⁴⁴⁶.

Par la suite, la COB a mis en place une procédure spécifique de médiation à compter du 1^{er} septembre 1997, visant à favoriser le règlement amiable des litiges.

Cette procédure avait pour objet de proposer une conciliation destinée au règlement des litiges à caractère individuel⁴⁴⁷.

Une Charte de médiation avait alors été immédiatement adoptée⁴⁴⁸ afin d'établir des règles de fonctionnement du service du même nom de la COB.

Le 30 mars 1998, la Commission européenne adopte une recommandation concernant les principes applicables aux organes responsables pour la résolution extrajudiciaire des litiges de consommation⁴⁴⁹.

Cette recommandation précise les sept principes que doit respecter tout organe existant ou à créer ayant comme compétence la résolution extrajudiciaire des litiges de consommation : indépendance, transparence, contradictoire, efficacité, légalité, liberté et représentation.

Dans la foulée du premier rapport du médiateur de la COB pour l'année 1998, la Charte de médiation de la COB a été modifiée dans le but de faciliter la saisine du médiateur, de simplifier la procédure suivie, et d'affirmer que la médiation s'adresse aussi bien aux investisseurs personnes physiques que personnes morales⁴⁵⁰.

Une résolution du Conseil européen du 25 mai 2000 a créé un réseau européen de règlement extrajudiciaire des litiges de consommation qui prévoit la notification auprès de la

⁴⁴⁵ Article issu de l'article 17 de la loi du 1^{er} août 2003.

⁴⁴⁶ JOCE, C 362 du 2 décembre 1996, p.275.

⁴⁴⁷ A titre d'exemple, une réclamation d'un investisseur à l'encontre d'un émetteur.

⁴⁴⁸ Bulletin COB n°316, septembre 1997, p.15 ; Philippe Marini, Arbitrage, médiation et marchés financiers, revue de jurisprudence commerciale 2000, p155 s ; Sébastien Neuville, droit de la banque et des marchés financiers, PUF, 2005, p.119.

⁴⁴⁹ JOCE, L 115 du 17 avril 1998, p.31.

⁴⁵⁰ Bulletin COB n°332, février 1999, p.27.

Commission européenne des instances nationales de médiation-conciliation répondant aux principes énoncés par les recommandations de la Commission⁴⁵¹.

En février 2001, la Commission européenne a créé le réseau FIN-NET, (Financial dispute resolution network), réseau de coopération des Etats parties à l'accord sur l'Espace économique européen pour la résolution extrajudiciaire des litiges dans le secteur des services financiers, auquel le médiateur de l'AMF est inscrit.

Ce réseau contribue à l'essor européen des services financiers de détail en aidant les consommateurs à résoudre de façon rapide, simple, peu onéreuse, et si possible non judiciaire, des différends qu'ils peuvent avoir avec des prestataires de services financiers établis dans un Etat partie autre que leur Etat d'origine.

L'article L621-19 du code monétaire et financier offre au pouvoir de médiation transposé de la COB à l'AMF sa consécration législative sans en affecter l'activité.

B - Une procédure nouvelle

Il a fallu attendre l'ordonnance du 12 avril 2007⁴⁵² pour que soit complété cet article en ajoutant d'une part que « la saisine de l'Autorité des marchés financiers, dans le cadre du règlement extrajudiciaire des différends, suspend la prescription de l'action civile et administrative. Celle-ci court à nouveau lorsque l'Autorité des marchés financiers déclare la médiation terminée » ; et d'autre part en ajoutant un rôle international au médiateur, du fait que « l'Autorité des marchés financiers coopère avec ses homologues étrangers en vue du règlement extrajudiciaire des litiges transfrontaliers ».

Le service de médiation se voit affecter deux missions.

Tout d'abord ce service doit remplir une mission de consultation, en répondant essentiellement aux questions techniques des épargnants particuliers entrant dans le champ de sa compétence, mais également à celles posées par des associations, entreprises ou personnes morales⁴⁵³.

Le médiateur remplit ainsi une mission pédagogique de l'AMF, et participe à sa politique de communication, en veillant à son image.

Ensuite, une mission de médiation stricto sensu lui est attribuée pour le règlement des différends opposant intermédiaires, émetteurs, ou prestataires de services d'investissement et leurs clients lorsque les parties émettent le souhait d'une solution amiable.

Comme le précise François Goulard, la rédaction proposée de l'article L621-19 du code monétaire et financier « permet, en outre, à l'Autorité de proposer « *la résolution amiable des différends portés à sa connaissance par voie de conciliation ou de médiation* ». Rappelons

⁴⁵¹ Recommandations de la Commission européenne de 1998 et de 2001, cette dernière concernant les organes extrajudiciaires chargés de la résolution consensuelle des litiges non couverts par la résolution de 1998.

⁴⁵² Ordonnance n°2007-544 du 12 avril 2007 portant transposition de la directive sur les marchés d'instruments financiers(MIF).

⁴⁵³ L'AMF dispose pour ce faire notamment d'un service de consultation téléphonique afin de rendre son accès encore plus aisé.

que la conciliation se distingue de la médiation, en ce sens que l'accord auquel les parties parviennent sous l'égide du conciliateur ne résulte pas d'une proposition formulée par celui-ci.⁴⁵⁴ »

Le médiateur intervient en cas de litige, après avoir été saisi par les parties en cause dans le but d'une résolution amiable du différend.

Tout l'intérêt de son office est de n'être ni l'avocat des parties ni leur juge.

Cette procédure nécessite pour être mise en œuvre l'accord des parties sur le principe d'une médiation, elle est gratuite et confidentielle.

La médiation doit en outre obligatoirement avoir été précédée d'une première démarche auprès du service concerné de l'intermédiaire ou de la société dont les titres sont détenus.

La saisine du médiateur peut se faire par courrier, télécopie ou par le moyen dématérialisé du courrier électronique.

Le médiateur est de façon générale pas compétent en matière fiscale, d'assurance vie, et d'opérations bancaires, et ne peut se prononcer sur l'intérêt que représente un placement particulier.

En outre, son intervention ne peut être sollicitée lorsqu'un contrôle ou une enquête de l'AMF est en cours ou qu'une procédure judiciaire est engagée.

Comme précisé sur le site Internet de l'AMF⁴⁵⁵, « le médiateur intervient dans le cadre de tout litige relatif mettant en jeu le fonctionnement des marchés comme l'information des investisseurs, l'exécution des ordres (délais, contenu), les problèmes de gestion de portefeuille ou de tenue de compte conservation »⁴⁵⁶.

Afin d'encadrer et de rendre plus transparent son fonctionnement, une charte de la médiation a été adoptée par l'AMF, poursuivant la pratique initiée par la COB en 1997.

Ce document d'une page rappelle le fondement légal de la procédure de médiation, la suspension de l'action civile et administrative découlant de la saisine du médiateur de l'AMF, le principe de gratuité de la procédure, la nécessité préalable d'une première démarche auprès de l'établissement ou de la personne concernée, les principes de neutralité, d'impartialité et d'indépendance de la médiation, le délai en principe court de la procédure de médiation (le délai moyen de trois mois pour une médiation est avancé dans la charte, ce qui n'apporte rien

⁴⁵⁴ François Goulard, rapport fait au nom de la Commission des finances, de l'économie générale et du plan sur le projet de loi adopté par le Sénat, de sécurité financière, Assemblée nationale, 2003, n°807(2^{ème} partie), p.111.

⁴⁵⁵ www.amf-France.org

⁴⁵⁶ Selon le rapport 2007 du médiateur de l'AMF 2155 demandes ont été reçues par le service médiation en 2007 dont 1449 dossiers de consultation et 706 demandes de médiation (comprenant notamment des dossiers sur lesquels l'AMF n'est pas compétente ou pour lesquels une partie ne donnera pas suite ou qui seront suspendus par une enquête).493 dossiers de médiation ont été traités au cours de l'année 2007 dont 84% clôturés dans les six mois de leur ouverture. Ce dynamisme est encourageant notamment du fait de la transposition de la directive MIF préconisant le développement du règlement amiable des litiges en matière financière. La majeure partie des demandes de consultation concerne les émetteurs, le fonctionnement général des marchés et les instruments financiers, alors que la majorité des demandes de médiation concernent les produits collectifs et la gestion sous mandat.

de plus aux personnes qui en bénéficient et risque au contraire d'entraîner de l'insatisfaction en cas de dépassement de ce délai qui comme toute moyenne ne s'applique pas à chaque cas particulier), le caractère contradictoire de la procédure en principe écrite mais pouvant également être orale (le médiateur ayant la possibilité de recevoir les parties), l'obligation de confidentialité à laquelle les parties sont tenues, la possibilité de l'interrompre à tout instant.

Du fait de ses conséquences à l'égard à la prescription de l'action civile et administrative, la clôture de la procédure de médiation est précisément définie par la charte de la médiation.

La médiation prend fin soit par la résolution amiable du différend, soit par le constat d'un désaccord persistant, du désistement de l'une des parties, ou de l'engagement d'une procédure judiciaire relative au litige.

Dans tous les cas de figure, le médiateur informe par écrit les parties de la fin de sa mission.

La réception de cet écrit permet aux délais de prescription de courir à nouveau.

Le médiateur présente au collège de l'AMF un rapport annuel qui est rendu public.

L'action de médiation de l'AMF a été jugée déterminante par le sénateur Philippe Marini dans son rapport d'information, « indispensable au rétablissement de la confiance de nos concitoyens dans les marchés financiers », permettant de freiner la juridiciarisation des rapports entre investisseurs et prestataires⁴⁵⁷.

II - Un pouvoir de médiation difficilement contrôlable

La liberté est l'une de ses caractéristiques fondamentales de la procédure de médiation.

En effet et d'une part, les parties sont libres d'accepter ou non de participer à une procédure de médiation et d'autre part, l'AMF est également libre d'organiser une telle médiation.

Le contentieux découlant de la procédure de médiation mérite une attention particulière en raison de sa singularité.

A - Une simple faculté pour l'AMF

La charte de la médiation de l'AMF dispose que la médiation ne commence qu'après l'accord des deux parties.

A la différence d'une procédure judiciaire à laquelle l'on peut être attiré, c'est sur la base du volontariat que se met en place la procédure de médiation.

Ce qui est plus surprenant c'est que l'AMF dispose d'une latitude d'action l'autorisant à mettre en place ou non une médiation.

⁴⁵⁷ Philippe Marini, Sénateur, Rapport n°431 d'information fait au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation sur l'application de la loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, annexe au procès-verbal de la séance du 27 juillet 2004.

Cette liberté de l'AMF est fondée sur l'article L621-19 du code monétaire et financier qui est rédigé en des termes pour le moins vagues, disposant que l'AMF donne les suites qu'appellent les réclamations qui lui sont présentées et propose, « en tant que de besoin » une résolution amiable des différends.

A contrario, de nombreuses situations peuvent interdire à l'AMF d'exercer une mission de médiation.

Le service de la médiation de l'AMF ne peut intervenir sur des questions qui, soit ne requièrent pas son office (à l'exemple d'une demande mal fondée ou vide de substance), soit dépassent le champ de sa compétence, ni si une partie refuse de participer à la procédure de médiation, ainsi que dans les cas où une enquête de l'AMF est en cours et également si une action judiciaire est engagée⁴⁵⁸.

En outre, si la demande de médiation contient en elle-même la révélation d'une infraction, l'AMF doit lui donner les suites qu'elle appelle en procédant à l'ouverture d'une enquête par exemple, et ne peut en conséquence y répondre positivement⁴⁵⁹.

B - Un pouvoir insusceptible de recours pour excès de pouvoir

En principe, et depuis le décret du 21 novembre 2003⁴⁶⁰, le contentieux des décisions individuelles prises par l'AMF en matière d'agrément ou de sanction concernant les personnes ou entités mentionnées à l'article L621-9-II du code monétaire et financier relève du Conseil d'Etat.

Le contentieux des décisions individuelles concernant d'autres personnes relève de la compétence de la cour d'appel de Paris.

Les recours en légalité contre les actes réglementaires de l'AMF sont de la compétence du Conseil d'Etat.

Dès lors, il faut s'interroger quant au régime des décisions prises par le médiateur de l'AMF.

Le 18 octobre 2006, un arrêt du Conseil d'Etat est venu apporter une réponse à cette question, dans le cadre du rejet d'un recours pour excès de pouvoir dirigé par des requérants à l'encontre d'une décision de refus du médiateur de l'AMF d'intervenir dans un litige les opposant à un établissement financier.

Le Conseil d'Etat a décidé qu'en raison de la nature de sa mission de médiation « laquelle suppose l'accord des parties, et dont l'exercice ne constitue d'ailleurs pour l'AMF qu'une simple faculté, la décision par laquelle » le service de la médiation « refuse de donner suite à une demande de conciliation ou de médiation n'est pas susceptible de recours pour excès de pouvoir ».

⁴⁵⁸ En cas de procédure judiciaire ou d'enquête, la saisine du service de la médiation aurait en effet pu être utilisée comme un procédé dilatoire, en raison de son effet suspensif de l'action civile et administrative.

⁴⁵⁹ Le juge administratif et le médiateur de l'AMF, Alexandra Cabanes, Xavier Cabanes, Banque et droit n°111, janvier-février 2007, p.8 s.

⁴⁶⁰ Décret 2003-1109 du 21 novembre 2003.

La procédure de médiation n'est donc pas considérée comme une obligation pour l'AMF et d'autre part elle n'est pas susceptible de recours pour excès de pouvoir.

La tentative de médiation opérée le cas échéant par l'AMF afin de résoudre amiablement un différend nécessite non seulement l'accord des parties mais également celui de l'AMF.

La charte de la médiation précise quant à elle que la solution proposée par le médiateur ne lie pas les parties et ne peut pas être utilisée devant les tribunaux.

En outre, le fait qu'une proposition de solution ait été avancée par le médiateur n'empêche pas les parties de porter l'action en justice.

Dès lors que la décision du médiateur ne fait pas grief, soit qu'il propose une solution au différend ou lorsqu'il refuse d'apporter son concours, elle n'est pas susceptible de recours pour excès de pouvoir, comme l'affirme le Conseil d'Etat.

Le Conseil d'Etat ne fait que confirmer ici une jurisprudence qu'il a par le passé appliquée à d'autres autorités administratives indépendantes, à l'exemple du refus du médiateur de la République de mener une enquête⁴⁶¹ ou du refus de la Commission d'accès aux documents administratifs d'émettre un avis⁴⁶².

§2- Une participation accrue du régulateur à l'œuvre judiciaire

Pour reprendre les mots du professeur Marie-Anne Frison Roche, « l'évolution du droit de la régulation transforme à l'occasion les régulateurs en juridictions, non seulement à travers la mission bien assise de répression et de rappel à l'ordre, mais encore par la fonction de règlement des différends »⁴⁶³.

L'article 40 du code de procédure pénale impose à toute autorité constituée, tout officier public ou fonctionnaire, qui dans l'exercice de ses fonctions, acquiert la connaissance d'un crime ou d'un délit d'en informer le procureur de la république et de lui transmettre tous renseignements, procès-verbaux et actes qui lui sont relatifs.

Dès lors, si le régulateur a, en tant qu'autorité administrative, naturellement vocation à participer au fonctionnement de la justice pénale, de par l'action de surveillance des marchés qui est la sienne et le cas échéant suite aux procédures d'enquête qu'il est amené à diligenter, la loi de sécurité financière va venir renforcer son rôle(I).

La frontière entre office de régulation et office du juge semble plus tenue que jamais tant le modèle pénal est venu s'imposer au régulateur dans le cadre de l'application de ses procédures de sanction(II).

⁴⁶¹ CE, Ass., 10 juillet 1981, Retail, Rec.303, RDP 1981, p.1441.

⁴⁶² CE 20 novembre 1991, Ponnau, n°121 509.

⁴⁶³ Marie-Anne Frison Roche, Le pouvoir du régulateur de régler les différends, les Risques de régulation, Presses de Sciences-Po et Dalloz, 2005, p.269 s.

I - Le rôle du régulateur renforcé en matière de répression pénale

Si le droit français a admis par la voix du juge constitutionnel la possibilité de cumul des poursuites et des sanctions administratives et pénales en matière boursière⁴⁶⁴, la loi de sécurité financière affiche la volonté du législateur de limiter les hypothèses de double poursuite.

Ce texte entend rationaliser l'exercice de poursuites par les différentes autorités ayant le pouvoir d'en diligenter, que ce soit l'autorité judiciaire ou bien l'autorité publique indépendante qu'est l'AMF.

Le système repose alors sur une répartition claire des compétences ainsi que sur une obligation de transmission de l'information entre les autorités à même d'exercer un pouvoir de sanction, qu'il soit administratif ou pénal.

L'article L704-1 du code de procédure pénale dispose que le Tribunal de grande instance de Paris a seul compétence pour la poursuite, l'instruction et le jugement des délits prévus aux articles L465-1 et L645-2 du code monétaire et financier(délit d'initié, utilisation et communication d'information privilégiée, diffusion d'information fausse ou trompeuse de nature à influencer le cours, manipulation de cours) et que cette compétence s'étend aux infractions connexes. En outre, le procureur de la République et le juge d'instruction de Paris ont compétence sur tout le territoire national.

A - L'octroi au régulateur de la possibilité d'exercer les droits de la partie civile

Issu de la loi de sécurité financière, l'article L621-16-1⁴⁶⁵ du code monétaire et financier permet à l'AMF d'exercer les droits de la partie civile, lorsque des poursuites sont engagées en application des articles L 465-1 et L465-2 du code monétaire et financier, à condition d'une part que des poursuites soient déjà engagées devant le juge pénal pour des délits boursiers et d'autre part que l'AMF ait renoncé à l'égard d'une même personne et s'agissant des même faits, à exercer ses pouvoirs de sanction.

Pour respecter la jurisprudence du Conseil constitutionnel concernant le principe non bis in idem, l'AMF ne peut poursuivre en justice et sanctionner dans le cadre d'une même affaire.

Cette disposition constitue une de principales innovations de la loi de sécurité financière.

Elle tranche avec un passé pas si lointain au cours duquel le Conseil constitutionnel refusait d'accorder à la COB la possibilité de se porter partie civile devant le juge pénal considérant que cela constituait une atteinte au principe du respect des droits de la défense⁴⁶⁶.

Pour le juge constitutionnel, la COB ne pouvait justifier de l'intérêt à agir exigé par l'article 2 du code de procédure pénale⁴⁶⁷ (article permettant à une personne ayant personnellement souffert du dommage découlant d'une infraction d'en demander réparation⁴⁶⁸).

⁴⁶⁴ « Sous réserve que le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé des sanctions encourues », décision du Conseil Constitutionnel n°89-260 du 28 juillet 1989

⁴⁶⁵ article 16 de la loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003.

⁴⁶⁶ Conseil constitutionnel décision n°89-260 DC, du 28 juillet 1989.

C'est non sans quelques difficultés, soulevées notamment par le Sénat, que l'AMF s'est vu reconnaître la possibilité d'exercer les droits de la partie civile.

En effet, la chambre haute du parlement contestait l'existence d'un préjudice indirect subi par l'AMF en cas de délit boursier.

Cette prérogative nouvelle du régulateur découle du mouvement général de personnalisation de la défense de l'intérêt général⁴⁶⁹.

En sa qualité de régulateur, l'AMF, à la différence des épargnants, ne subit pas un préjudice du fait des conséquences du délit, mais en quelque sorte du fait du délit lui-même, qui nuit par définition au bon fonctionnement du marché que l'AMF a la charge de réguler.

L'AMF ne peut déposer plainte avec constitution de partie civile afin de mettre en mouvement l'action publique, tel n'étant pas le rôle qui lui est attribué par la lettre de l'article L621-16-1 du code monétaire et financier, qui lui permet seulement d'être associée à l'action publique exercée par le procureur de la République.

Le droit commun s'applique néanmoins pour des faits dont aurait été personnellement victime l'AMF en application de l'article 2 du code de procédure pénale, pour des faits dont le régulateur serait personnellement victime.

B - Le pouvoir d'intervention en justice de l'AMF

Le positionnement central du Tribunal de grande instance de Paris instauré par la loi de sécurité financière en matière de délits boursiers, du fait de la compétence exclusive qui lui est attribuée, a pour conséquence d'en faire le point de passage obligé de l'information concernant les infractions boursières.

L'article L 621-15-1 du code monétaire et financier organise les échanges d'information et de pièces entre l'AMF et le parquet du Tribunal de grande instance de Paris.

Cet article impose au collège de l'AMF une obligation de transmission au procureur de la République près le Tribunal de grande instance de Paris de tout rapport d'enquête ou de contrôle portant sur des griefs susceptibles de constituer un des délits mentionnés aux articles L 465-1 et L 465-2 du code monétaire et financier.

En contrepartie, le procureur de la République a l'obligation d'informer l'AMF de la mise en mouvement de l'action publique sur la base des faits ayant fait l'objet d'une transmission par le régulateur.

⁴⁶⁷ L'article 2 du code de procédure pénale dispose en son alinéa 1 que « l'action civile en réparation du dommage causé par un crime, un délit ou une contravention appartient à tous ceux qui ont personnellement souffert du dommage directement causé par l'infraction. »

⁴⁶⁸ Conseil constitutionnel décision n°89-260 DC, du 28 juillet 1989, attendu n°46 : « Le respect des droits de la défense fait obstacle à ce que la Commission des opérations de bourse puisse à l'égard d'une même personne et d'agissant des mêmes faits concurremment exercer les pouvoirs de sanction et la faculté d'intervenir et d'exercer tous les droits de la partie civile ».

⁴⁶⁹ M. Hubert de Vauplane, L'Autorité des marchés financiers, p.59, La loi sur la sécurité financière, revue banque édition.

La loi ne le prévoit pas expressément mais il est tout aussi intéressant pour l'AMF d'être informé du classement sans suite par le procureur de la République, pratique devant être favorisée.

En tout état de cause, il est indispensable que la décision de ce dernier soit rapide concernant la mise en mouvement (par ouverture d'une information judiciaire ou par voie de citation directe) ou non de l'action publique.

L'article L 621-15-1 prévoit en son troisième alinéa que le procureur de la République peut transmettre au régulateur, d'office ou à la demande de ce dernier, la copie de toutes pièces de procédure relative aux faits ayant fait l'objet d'une transmission de la part de l'AMF.

Si cette transmission est prévue par le texte comme une simple faculté pour le représentant du ministère public, elle doit cependant être la règle que seuls les impératifs de la procédure pénale en cours, du fait de l'enquête notamment, pourraient être à même de différer, le refus de transmission par le procureur devant alors être motivé.

L'interconnexion organisée par l'article précité visant à améliorer les flux d'information entre le régulateur et la justice pénale ne peut que favoriser une meilleure régulation du marché.

Du fait du décloisonnement ainsi réalisé, les différents acteurs sont amenés à jouer leur rôle dans un but commun, en partageant les éléments collectés de part et d'autre.

Ainsi, l'AMF peut enrichir sa propre procédure des éléments recueillis au cours de la procédure pénale et articuler les sanctions qu'elle devra prononcer avec celles prises dans le cadre de cette dernière.

L'AMF, cependant, n'est pas cantonnée à la seule constatation ainsi qu'à la sanction des délits boursiers.

Comme nous le verrons plus avant, la loi de sécurité financière, transposant l'article 40 du code de procédure pénale, impose à l'AMF la dénonciation au parquet des infractions qu'elle aurait pu constater, à l'article L621-20-1 du code monétaire et financier.

En outre, par le biais de la procédure d' « avis à juridiction », héritée de la COB, le juge peut demander à l'AMF de s'exprimer et d'apporter ainsi son concours à une procédure judiciaire et peut en outre exiger de l'AMF la communication de toute information ou document qu'elle détient et qui serait nécessaire à une procédure en cours.

II - Un pouvoir de règlement des conflits navigant entre régulation et office du juge

L'évolution du droit de la régulation a, au fil du temps et des réformes, transformé le régulateur, en le rapprochant peu à peu d'une juridiction.

Certes l'AMF, à la différence d'autres régulateurs⁴⁷⁰, n'est pas en charge de trancher les litiges entre intervenants sur le marché, mais elle possède néanmoins les fonctions de répression, de rappel à l'ordre.

⁴⁷⁰ La loi du 9 juillet 2004 relative aux communications électroniques et aux services de communication audiovisuelle modifiant l'article L 36-B du code des postes et des communications électroniques, étend le

Elle possède également, à certains égards, une fonction de règlement des différends par le jeu des modes alternatifs de règlement des conflits notamment.

On peut également considérer comme le professeur Marie-Anne Frison Roche⁴⁷¹ que le rôle de l'AMF dans le déroulement d'une OPA est en substance celui de régler un différend du fait de la contrariété d'intérêts et du contentieux latent qui oppose la société auteur de l'offre à la société cible d'une part, les dirigeants sociaux aux actionnaires d'autre part.

Alors que l'on parle aisément d'office du juge on pourrait alors étendre ce vocable à la mission du régulateur, également au service de l'intérêt général et du public.

La fonction régulatrice de l'AMF a tendance à coïncider avec la fonction judiciaire lorsque le régulateur applique son pouvoir de sanction ainsi que lorsqu'il règle des différends, et la procédure appliquée vient en légitimer l'existence, conférant une certaine autonomie au régulateur par rapport à la justice étatique même lorsqu'il empiète sur le terrain de cette dernière.

A - Une commission des sanctions aux accents de juridiction spécialisée

La commission des sanctions est composée de douze membres dont les fonctions sont incompatibles avec celles de membre du collège, et est seule compétente pour prononcer des sanctions, qu'elles soient administratives ou judiciaires.

Une partie de la doctrine a souligné la dichotomie de cette séparation organique et fonctionnelle instituée au sein de l'AMF, allant jusqu'à affirmer qu'elle « comporte, en réalité, deux commissions en une⁴⁷² ».

Une autorité de régulation qui comporte une véritable section contentieuse, la commission des sanctions, et qui possède un règlement intérieur, le règlement général de l'AMF, constituant un code de procédure à part entière, inspiré par les procédures ayant cours devant les juridictions, se rapproche, d'un point de vue fonctionnel, d'une juridiction.

En ce sens, « la séparation organique et étanche du collège de l'AMF et de la commission des sanctions (fait) implicitement de cette dernière une juridiction spécialisée⁴⁷³ » selon Madame Decoopman, qui considère également que « la loi de sécurité financière prive en conséquence

pouvoir de règlement des différends confié à l'autorité de régulation des télécommunications(ART) depuis 1996.L'article 38 de la loi du 10 février 2000 sur le service public de l'électricité prévoit un règlement des différends opéré par le régulateur(la Commission de régulation de l'énergie(CRE).Ce pouvoir semble pour l'heure réservé aux autorités de régulation de secteurs organisés en réseaux, ayant pour souci premier l'accès à un réseau d'infrastructure. On assiste à un phénomène identique en Grande-Bretagne, où une loi de 2003, le Communication Act, a confié à l'OFCOM, l'autorité de régulation des télécommunications un tel rôle.

⁴⁷¹ Marie-Anne Frison-Roche, Le pouvoir du régulateur de régler les différends, Les risques de régulation, Vol.3, Coll. Droit et économie de la régulation, presses de Science Po et Dalloz, ed.2005, p269.s.L'auteur pousse la comparaison entre industrie de réseaux et marché boursier jusqu'à considérer que l'accès au contrôle d'une société cotée fait partie de la mission de régulation du marché. Le régulateur va alors contrôler le prix d'accès à cette société, versé par l'offreur aux titulaires du contrôle de cette société, les actionnaires de la société cible.

⁴⁷² N. Rontchevsky, « Les sanctions administratives : régime et recours », Bull. Joly bourse, 2004, p.5.

⁴⁷³ N.Decoopman, JCP éd.G.2003, I, 169.

d'une grande partie de sa justification l'octroi d'un pouvoir de sanction à l'autorité régulatrice ».

La doctrine s'interroge sur la nécessité d'attribution d'un pouvoir de sanction à une autorité non judiciaire, pour finalement recréer un fonctionnement similaire à la justice étatique.

« Pourquoi ne pas alors aller au bout de la logique de l'évolution et restituer le pouvoir de sanction aux tribunaux, éventuellement renforcé par une composition mixte intégrant des professionnels du domaine concerné⁴⁷⁴ », et pourquoi pas également confier ce pouvoir au « Tribunal de grande instance de Paris qui a désormais compétence exclusive sur tout le territoire national(...) ⁴⁷⁵ ».

En effet, en renforçant la procédure suivie devant le régulateur et en individualisant le fonctionnement de la commission des sanctions, si proche de celui d'une juridiction, le législateur a peu à peu perdu de vue la justification originelle de l'attribution du pouvoir de sanction au régulateur, à savoir principalement, des impératifs de souplesse et d'efficacité, sans oublier la spécialisation des membres de l'AMF dans un domaine à haute technicité.

La « fragmentation de l'appareil bureaucratique⁴⁷⁶ » évoquée par Monsieur Chevallier aboutit à recréer au sein de cette institution singulière et dotée d'une « capacité d'action autonome » un « succédané de séparation des pouvoirs » comme l'affirme Madame Thomasset-Pierre⁴⁷⁷, qui, consciente que nous ne sommes en présence ni d'une fonction judiciaire d'une part, ni d'un corps administratif d'autre part admet les limites de cette comparaison tout en soulignant le caractère salvateur, au regard des libertés individuelles, de la séparation des fonctions créatrices de normes et des fonctions punitives au sein d'une même structure autonome.

En outre, il semble que le régulateur ait une certaine propension à étendre ses pouvoirs sur le terrain occupé jusque-là par le juge.

Ce désir naturel du régulateur d'accroître son champ d'intervention, se base sur la fonction sanctionnatrice qui lui a été accordée à l'origine.

Pour mieux se justifier, ce dernier cherche à revêtir son pouvoir de sanction des habits procéduraux qui donnent au juge sa légitimité.

Vient s'ajouter ensuite la capacité qui est la sienne à comprendre les explications des parties et à maîtriser le contexte économique en présence.

⁴⁷⁴ A. Lacabarats, « Le rôle du juge », LPA, 2003, n°152, p.44.

⁴⁷⁵ N. Rontchevsky, « Les sanctions administratives : régime et recours », Bull. Joly bourse, 2004, p.10.

⁴⁷⁶ J. Chevallier, L'Etat post-moderne, LGDJ, 2003, p.79.

⁴⁷⁷ S. Thomasset-Pierre, L'Autorité des marchés financiers : une autorité publique ambivalente, Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF France IV, revue banque édition, p.417s.

B - L'irrésistible attraction du modèle pénal

Le Conseil d'Etat qui a eu à connaître des recours dirigés contre les décisions de sanction du CMF, du CDGF, de la COB puis, plus récemment de l'AMF, n'a eu de cesse de réaffirmer le principe posé dans l'arrêt Didier du 3 décembre 1999⁴⁷⁸.

Le Conseil d'Etat avait à cette occasion reconnu l'applicabilité de l'article 6§1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales aux sanctions infligées par les autorités administratives et disciplinaires, comme c'était le cas en l'espèce à propos du CMF.

La haute juridiction administrative reprend, au fil des arrêts, une formulation identique, quel que soit l'autorité administrative ou disciplinaire en cause.

Par arrêt du 4 février 2005, société GSD Gestion, le Conseil d'Etat a eu l'occasion de réitérer cette formulation concernant l'AMF.

Ce dernier arrête que « la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers doit être regardée comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale au sens de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ; [...] que, cependant – et alors même qu'ainsi qu'il a été dit ci-dessus la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers n'est pas une juridiction au sens du droit interne -, le moyen tiré de ce qu'elle aurait statué dans des conditions qui ne respecteraient pas le principe d'impartialité rappelé à l'article 6, §1, de la Convention européenne peut, eu égard à la nature, à la composition et aux attributions de cet organisme, être utilement invoqué à l'appui d'un recours formé devant le Conseil d'Etat à l'encontre de sa décision ».

La procédure mise en œuvre par la COB a été affinée au fil des réformes afin de répondre au mieux à cette exigence de respect de la Conventions européenne des droits de l'homme.

L'ensemble des garanties apportées à la procédure de la COB(au nombre desquelles : le respect du principe du contradictoire, le droit pour la personne mise en cause d'assurer sa défense, la non rétroactivité de la loi pénale, la motivation de la décision de sanction qui doit respecter en outre le principe de proportionnalité) a été repris à son compte par l'AMF, le régulateur étant regardé comme décidant du bien fondé d'accusations en matière pénale lorsqu'il fait usage de son pouvoir de sanction.

La loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 est également venue apporter de nouvelles garanties procédurales.

Outre l'instauration d'une commission des sanctions distincte du collège plénier, un délai de prescription pour les manquements boursiers a été instauré, la publicité des audiences a été adoptée et la déontologie des membres de l'AMF renforcée.

Ces nouvelles garanties ne font que rapprocher encore un peu plus l'autorité de régulation d'une juridiction, sous prétexte de respect des standards européens de procédure.

- La mise en place d'un délai de prescription pour les manquements boursiers

⁴⁷⁸ CE, section, 3 décembre 1999, req.n°207434, D.2000 AJ p.62, obs. M. Boisard ; RFDA 2000, p.584 obs.1. Seban.

Si la prescriptibilité des actions civiles et pénales (elle est en matière pénale une exception d'ordre public devant être relevée d'office par le juge) est un principe général du droit judiciaire, en revanche, les actions répressives et disciplinaires de l'Administration sont pour la plupart imprescriptibles, excepté si un texte enferme expressément leur exercice dans un certain délai(ces textes lorsqu'ils existent affirment des délais de prescription les plus disparates, allant de deux mois à trente ans).

Jusqu'à l'adoption de la loi de sécurité financière, la COB ne pouvait se voir opposer de délai de prescription alors que par exemple, le Conseil de la concurrence connaissait une prescription de trois ans.

La loi du 1^{er} août 2003, en retenant ce dernier délai pour l'AMF, unifie la prescription des manquements en matière économique, ce qui constitue en soi un progrès.

L'article L 621-15-I alinéa 2 dispose que « la commission des sanctions ne peut être saisie de faits remontant à plus de trois ans s'il n'a été fait pendant ce délai aucun acte tendant à leur recherche, à leur constatation ou à leur sanction », en des termes quasi identiques à ceux retenus par l'article L 462-7 du code de commerce pour le Conseil de la concurrence.

Bien qu'elle marque une avancée pour les personnes encourant une sanction, la mise en place d'une prescription retire à la répression administrative de sa spécificité, en la rapprochant de la répression pénale.

- L'instauration de la publicité des audiences

Le principe de la publicité des audiences est affirmé par l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme, qui stipule que « toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue publiquement(...) », dans le cadre de procédures de sanction relevant de la matière pénale.

L'application de ce principe à la COB, au CMF et au CDGF a longtemps suscité un important contentieux.

Pourtant, les demandes de requérants fondées sur le caractère non public des débats et visant à faire annuler la procédure au motif du non-respect des droits de la défense ont toujours été rejetées, tant par la Cour de cassation que par le Conseil d'Etat.

Les deux ordres de juridiction refusaient en effet d'appliquer le principe précité aux procédures de sanction des autorités administratives indépendantes⁴⁷⁹.

Prudente, la COB avait néanmoins modifié son règlement intérieur par une décision du 9 juillet 2002 afin de rendre possible la publicité des débats.

Cette solution fut reprise par l'article 20-I du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003.

Désormais, la séance est publique à la demande de l'une des personnes mises en cause.

⁴⁷⁹ CE, 9 avril 1999, req. N° 182418, GIE Oddo-Futures, RTD com.1999, p.721, note N.Rontchevsky ; Cass.Com., 5 octobre 1999, D.1999, AJ p.44, obs.A.M.;RTD civ.2000, p.618, obs. J. Normand.

Toutefois, le président de la formation peut interdire l'accès de la salle dans l'intérêt de l'ordre public ou lorsque la publicité est susceptible de porter atteinte au secret des affaires ou à tout autre secret protégé par la loi, cette solution équilibrée ayant l'intérêt de protéger tant les intérêts de parties que ceux de l'AMF.

Cette solution « juridictionnalisante » suit l'évolution du droit administratif qui tend à réduire le nombre d'organismes et de juridictions spécialisées méconnaissant le principe de publicité des audiences, les juridictions à compétence générale que sont le Conseil d'Etat, les Cours administratives d'appel et les tribunaux administratifs étant astreintes quant à elles au principe de publicité des audiences.

Le contentieux de la publicité des audiences devant l'AMF n'est pas épuisé pour autant.

En effet, dans son arrêt du 4 février 2005⁴⁸⁰, le Conseil d'Etat a eu à connaître d'une affaire dans laquelle la partie mise en cause n'avait pas demandé la publicité de l'audience disciplinaire de l'AMF.

Or, le président de la formation avait autorisé la présence aux débats de deux agents de la direction des affaires juridiques de l'AMF, en qualité de spectateurs.

Le requérant a alors argué devant le Conseil d'Etat de la méconnaissance du caractère non public de la séance.

Au motif du secret professionnel auquel sont astreints les agents de l'AMF, le Conseil d'Etat a écarté ce moyen, considérant que leur simple présence ne suffisait pas à rendre la séance publique.

La présence de membres d'une institution n'est en effet pas assimilable à l'ouverture au public qui se doit alors d'être beaucoup plus large, et bien entendu faite sans discrimination liée à la situation professionnelle.

Le secret professionnel auquel sont astreints les membres de l'AMF garantit de que les informations divulguées au cours de l'audience ne seront pas relayées par leurs auditeurs.

Cette solution, qui se doit d'être approuvée, a en outre l'avantage de fermer la porte à des recours fondés sur un formalisme excessif dont ne se priveraient pas les requérants, et ce, avec plus ou moins de bonne foi.

Certains principes applicables aux juridictions se doivent d'être assouplis concernant notamment les Autorités administratives indépendantes ou les Autorités publiques indépendantes, afin de permettre à celles-ci de conserver leur spécificité et leur efficacité, dès lors que n'est pas remis en cause un droit fondamental de la défense.

Toujours dans la même affaire GSD Gestion, le Conseil d'Etat a également écarté le moyen fondé sur la présence des agents des services de l'AMF lors du délibéré, arguant de la violation du secret qui doit lui être attaché.

⁴⁸⁰ CE, 6^{ème} et 1^{ère} sous-section, 4 février 2005, req. N°269001, Société GSD Gestion, D.2005, AJ p.717, obs. A. Lienhard ; RTD com. 2005, p.384, obs. Rontchevsky.

L'article 20-III du décret du 21 novembre 2003 énonce que la formation statue en la seule présence de ses membres et d'un agent des services de l'AMF faisant office de secrétaire de séance.

Le Conseil d'Etat a considéré que le secret du délibéré, principe général du droit public français ne s'applique que dans les assemblées juridictionnelles, reprenant une motivation déjà utilisée pour une affaire concernant l'absence de mention des membres du CMF ayant statué⁴⁸¹.

- Le renforcement des règles de déontologie imposées aux membres de l'AMF

Enoncées au titre I du règlement général de l'AMF⁴⁸², les règles de déontologie imposées aux membres de l'AMF ont pour objectif de renforcer son indépendance et d'éviter la survenance de tout conflit d'intérêt qui pourrait entacher sa décision.

L'article 1.1.5 énonce que « lorsque, au vu de l'ordre du jour du collège, d'une commission spécialisée, de la commission des sanctions ou d'une section de celle-ci, un membre de l'Autorité constate qu'il ne peut délibérer, en vertu de l'article L 621-4 du code monétaire et financier, il en informe le président de la formation concernée ».

Au même titre qu'un magistrat de l'ordre administratif, dès lors qu'un membre doit informer le président qu'il ne peut délibérer, il est loisible de considérer qu'il a par conséquent l'obligation de se déporter.

Le président de la formation concernée peut de son côté procéder à tout contrôle qu'il juge utile du respect par ses membres du règlement général.

Ces dispositions nouvelles vont également dans le sens d'une « juridictionnalisation » de l'AMF et tendent à asseoir l'impartialité subjective du régulateur.

A trop imposer à un organe non juridictionnel des obligations procédurales applicables aux juridictions, ne vide-t-on pas de son sens l'octroi d'un pouvoir de sanctions au régulateur ?

Pourquoi alors ne pas confier tout simplement ce pouvoir au juge, plutôt que de créer au sein de l'AMF ce qui s'apparente de plus en plus à une juridiction spécialisée ?

Afin de conserver sa spécificité et la raison d'être de son pouvoir de sanction, l'AMF se doit d'être vigilant quant à la l'application des principes de procédure.

Ces principes doivent être au possible distordus et adaptés à sa fonction régulatrice, et non pas être systématiquement calqués sur ceux en vigueur devant la justice pénale au risque de vider de son sens l'attribution d'un pouvoir de sanction au régulateur.

En ce sens, l'arrêt du Conseil d'Etat GSD Gestion montre que tout en étant rigoureux dans l'application des principes fondamentaux de procédure, l'AMF ne doit pas se voir imposer de façon aussi pointilleuse qu'une juridiction l'ensemble des règles de procédure.

⁴⁸¹ CE, 23 mars 2005, Société Financière Hottinguer.

⁴⁸² JO, n°59 du 10 mars 2004, p.4712.

Il en va de la conservation de la souplesse et de l'efficacité du régulateur.

Chapitre II- Le rôle d' « auxiliaire de justice » dévolu à l'AMF

Bien qu'il se rapproche, réforme après réforme, du pouvoir d'une juridiction, le pouvoir de sanction du régulateur des marchés financiers n'est toutefois pas encore suffisamment abouti pour se passer de l'office du juge.

En effet, l'AMF, bien que dotée de pouvoirs de sanction importants, encadrés par une procédure répondant aux exigences européennes en matière de procès équitable, n'est toutefois pas une juridiction.

Elle exerce son activité sous le contrôle du juge auquel l'AMF doit en outre faire appel dans le cadre de l'exercice de certaines de ses compétences (Section 1).

Le rôle de l'AMF s'apparente ainsi à celui d'un « auxiliaire de justice », venant compléter l'office du juge, également confronté à ses propres limites(Section2).

Section 1- Le régulateur doit compléter son investigation par l'office du juge

La loi de sécurité financière a confié à l'AMF les pouvoirs de sanction pécuniaire attribués à la COB depuis la loi d'août 1989⁴⁸³.

Bien que cette loi n'opère pas de profonds changements, une clarification du régime des sanctions administratives et disciplinaires articulées avec les sanctions pénales est opérée.

La démarche du gouvernement était de renforcer les garanties procédurales au regard de l'article 6 de la CEDH afin d'éviter aux décisions de l'AMF d'être annulées par la justice comme ce fut trop souvent le cas, affaiblissant tant l'autorité du régulateur que la crédibilité de la place de Paris.

La nouvelle procédure de sanction de l'AMF est autant que faire se peut « conforme à la CEDH ».

En outre et comme le précise le rapport Coulon « la régulation par les autorités administratives indépendantes présente un certain nombre d'avantages(...) elles constituent une alternative à la voie pénale déjà utilisée par le législateur afin de dépenaliser certains comportements(...) ⁴⁸⁴».

Pour autant, l'autonomie du régulateur se trouve limitée à la fois par un pouvoir de sanction très encadré (§1) et par la nécessité de recourir à l'autorité judiciaire dans bien des cas (§2).

⁴⁸³ Y. Paclot, « remarques sur le pouvoir de sanction administrative de la future autorité des marchés financiers, JCP ed. E, 2003, n°174, p.971

⁴⁸⁴ La dépenalisation de la vie des affaires, Rapport au Garde des Sceaux, Ministre de la Justice ; Groupe de travail présidé par Jean-Marie Coulon, Premier président honoraire de la Cour d'appel de Paris, La documentation Française, Janvier 2008.

§1-Le pouvoir quasi juridictionnel limité du régulateur

Bien qu'il tende à prendre de l'ampleur, à s'étendre sur le terrain occupé jusque-là par le juge, et à se « juridictionnaliser » sous la pression exercée par la Convention européenne des droits de l'homme(I), le pouvoir de sanction de l'AMF n'en demeure pas moins encadré par les textes qui le réglementent et se trouve encore loin de posséder toutes les caractéristiques dont est assorti l'office du juge(II).

I - Un pouvoir de sanction « certifié conforme à la CEDH »

Le législateur a jusqu'ici mis la meilleure volonté, sous l'impulsion du droit européen, pour éviter que la procédure de sanction des régulateurs économiques ne tombent sous le coup d'une condamnation interne ou européenne, allant même jusqu'à aller au-delà de ce que la Convention européenne des droits de l'homme ou que la Cour chargée de veiller à son application pouvaient exiger.

En ce sens la loi de sécurité financière a été façonnée de façon à répondre aux exigences de la Convention EDH, le pouvoir de sanction de l'AMF est « certifié conforme à la CEDH » selon l'expression de M. Hubert de Vauplane.

Cependant, une exigence semble avoir été délaissée ; il s'agit du principe de légalité.

En effet, le droit pénal des affaires est dispersé en un immense corpus de règles qui constitue un frein à l'accessibilité de la loi.

Or, ce critère de l'accessibilité ainsi que celui de la prévisibilité sont considérés par la Cour européenne des droits de l'homme comme les conditions de respect du principe de légalité⁴⁸⁵.

L'AMF, qui cumule déjà de façon critiquable le pouvoir d'édicter des normes et de les sanctionner, cumule également divers pouvoirs de sanction qui viennent s'ajouter à celles encourues par ailleurs par les acteurs du marché régulé.

A - Un pouvoir de sanction modelé à l'aune des exigences européennes

La loi de sécurité financière confie à l'AMF les pouvoirs de sanction pécuniaire attribués à la COB par la loi d'août 1989⁴⁸⁶, clarifiant le régime des sanctions administratives articulées avec les sanctions pénales.

Les garanties procédurales sont renforcées, au regard de l'art 6 de la CEDH, afin d'éviter aux futures décisions de l'AMF de se trouver annulées par la justice.

La procédure de sanction de l'AMF est pour ainsi dire « certifiée conforme à la CEDH »⁴⁸⁷ du fait de l'organisation d'une séparation entre membres du collège et ceux de la commission des

⁴⁸⁵ CEDH, 15 novembre 1996, *Cantoni c/France*, RSC 1997, p.462.

⁴⁸⁶ Y. Paclot, « remarques sur le pouvoir de sanction administrative de la future autorité des marchés financiers », JCP ed. E, 2003, n°174, p.971.

⁴⁸⁷ Selon l'expression employée par M. Hubert de Vauplane in « La loi sur la sécurité financière », Revue banque édition, p.53.

sanctions et par ailleurs d'une distinction nette des différentes phases de la procédure(enquête préalable qui relève des services de l'AMF et du collège, l'instruction par le rapporteur, et la sanction prononcée par la commission des sanctions) dans un but d'impartialité tant objective que subjective de l'AMF.

1)Les contrôles et enquêtes :

a-Les contrôles :

Selon la charte de l'enquête de l'AMF du 13 décembre 2010, les contrôles ont pour objet de s'assurer du respect, par les prestataires de services d'investissement et les infrastructures de marché, outre les personnes placées sous leur autorité, ainsi que par les autres personnes citées à l'article L621-9-II du code monétaire et financier, de leurs obligations professionnelles contenues dans le code monétaire et financier, le règlement général de l'AMF, et les règles professionnelles élaborées par les associations professionnelles et approuvées par l'AMF.

S'agissant des contrôles proprement dits ils peuvent être effectués sur place ou sur pièces, afin de s'assurer que les prestataires de services d'investissement respectent les règles qui s'appliquent à leur profession.

Aucune durée maximale n'ayant été prévue par le législateur et ils peuvent donc s'étendre sur une longue période.

Les contrôles sur pièces consistent à analyser les informations transmises à l'AMF soit de manière systématique soit sur demande de l'AMF aux acteurs du marché et portent notamment sur les ordres et transactions déclarées à l'AMF.

Ces informations sont contenues dans les rapports annuels de contrôle, les contrôles spécifiques ou continus des professionnels du marché qu'ils soient prestataires, sociétés de gestion ou infrastructures de marché.

En effet, en application de l'article 321-23-2 du règlement général de l'AMF, les prestataires habilités autres que les sociétés de gestion⁴⁸⁸, les entreprises de marché, chambres de compensation et dépositaires centraux doivent remettre chaque année à l'AMF un rapport portant sur les conditions d'exercice de leurs missions.

Afin de normaliser les réponses, et de faciliter leur traitement statistique, l'AMF leur fournit un questionnaire et un formulaire comprenant une table de référence des principales dispositions de sa réglementation diffusée dans le but de respecter au mieux le principe de légalité.

⁴⁸⁸ L'AMF demande également aux sociétés de gestion (qui y répondent toutes favorablement pour ne pas éveiller les soupçons du régulateur) de lui remettre un rapport rendant compte des contrôles effectués pour s'assurer du respect des obligations réglementaires qui leur incombent.

L'AMF demande également aux mêmes intervenants d'établir des rapports spécifiques concernant un sujet bien précis⁴⁸⁹.

Concernant les infrastructures de marché, l'AMF exerce à leur endroit ainsi qu'à celui de leurs membres et adhérents un contrôle en continu, réalisé notamment par la voie de rencontres régulières, que ce soit envers NYSE-Euronext, la chambre de compensation LCH Clearnet SA ou le dépositaire central Euroclear France, gestionnaire du système de règlement livraison RGV2.

Sur la base des contrôles sur pièces, l'AMF peut décider d'engager des contrôles sur place.

Une centaine de contrôles sont effectués par an sur place auprès des prestataires de services d'investissement et leur durée moyenne est de 14 mois.

Les contrôles sur place sont effectués dans les locaux à usage professionnel des entités ou personnes contrôlées⁴⁹⁰.

L'AMF peut se faire communiquer tous renseignements, documents, justifications et ce, quel qu'en soit le support et peut demander la conservation (une telle mesure fait l'objet d'une confirmation écrite précisant la durée de conservation et les conditions de renouvellement) de toute information sur quelque support que ce soit⁴⁹¹.

Pour les contrôles sur place le secrétaire général délivre un ordre de mission aux personnes qu'il charge du contrôle.

Cet ordre de mission indique notamment l'entité ou la personne à contrôler, l'identité du chef de mission (le chef de mission informe la personne ou entité contrôlée de l'identité des autres agents ou enquêteurs associés à la mission) et l'objet de la mission.

Les personnes en charge du contrôle peuvent entendre toute personne agissant pour le compte ou sous l'autorité de la personne contrôlée⁴⁹².

Afin de faciliter la transparence ainsi que le bon déroulement de ses contrôles, l'AMF a publié une charte de conduite d'une mission de contrôle sur place⁴⁹³.

Cette charte conduit à préciser la doctrine de l'AMF et par là à améliorer la sécurité juridique des intervenants sur le marché faisant l'objet des investigations de l'AMF,

Ces derniers ont dès lors toute latitude pour rappeler aux agents de l'AMF les obligations auxquelles ils sont astreints en vertu de ce document.

⁴⁸⁹ Par exemple, pour septembre 2006 l'AMF a demandé aux responsables du contrôle des services d'investissement des prestataires habilités d'établir un rapport spécifique portant sur les procédures de suivi et de contrôle des risques de non-conformité de leurs relations contractuelles. Autre exemple ; l'AMF a adressé courant 2006 (page 216 du rapport annuel de l'AMF pour 2006) un questionnaire à 25 sociétés de gestion de portefeuille et mené des entretiens avec nombre d'entre elles pour analyser la mise en œuvre (prévue par l'article 322-62 du règlement général de l'AMF), en leur sein, des obligations de formation et d'information en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme.

⁴⁹⁰ Article 143-1 du Règlement général de l'AMF.

⁴⁹¹ Article 143-2 du Règlement général de l'AMF.

⁴⁹² Article 143-3 du Règlement général de l'AMF.

⁴⁹³ Charte mise en ligne en octobre 2007 et régulièrement mise à jour (février 2008).

Il est dans cette perspective souhaitable que le responsable de la conformité pour les services d'investissement(RCSI pour les PSI autres que les sociétés de gestion/RCCI pour les sociétés de gestion)⁴⁹⁴ soit présent lors de la visite des personnes en charge du contrôle afin de veiller à ce qu'elles ne débordent pas leur ordre de mission et pour répondre à leurs questions(ce dont il pourra rendre compte en interne après le départ des enquêteurs afin de lister les questions posées et les éléments transmis à l'AMF).

Selon la charte de conduite d'une mission de contrôle sur place de l'AMF, si le RCSI/RCCI est considéré comme le point de contact privilégié de l'AMF lors du contrôle (il oriente l'équipe d'enquête vers les bonnes personnes en fonction des questions à poser, collecte les informations auprès des services concernés et procède aux relances nécessaires), il ne doit cependant pas répondre à la place des personnes interrogées par les contrôleurs.

A la fin des investigations sur place, le chef de mission présente oralement à la direction de l'entité ou à la personne contrôlée les principaux constats effectués.

En cas de désaccord entre la direction de l'entité ou la personne contrôlée au sujet de l'un des constats faits lors du contrôle de l'AMF, le chef de mission s'engage à procéder à un examen complémentaire du point en cause⁴⁹⁵.

De par la communication à la personne ou à l'entité contrôlée des informations recueillies, le respect des droits de la défense n'est que mieux assuré en dépit du fait que le contrôle, pas plus que l'enquête, ne doit respecter le principe du contradictoire.

Tout contrôle donne lieu à l'établissement d'un rapport.

Ce rapport doit être communiqué à l'entité ou à la personne morale contrôlée sauf si le collègue saisi par le secrétaire général y relève des faits décrits susceptibles de qualification pénale et considère qu'une telle communication pourrait faire obstacle au bon déroulement d'une procédure judiciaire.

La personne ou entité objet du contrôle a un délai qui ne peut être inférieur à dix jours pour faire part de ses observations au secrétaire général de l'AMF, observations qui seront transmises au collège lorsque celui-ci examinera le rapport⁴⁹⁶.

L'AMF indique ensuite à la personne ou entité objet du contrôle (par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ou remise en main propre contre récépissé) les mesures qu'elle doit mettre en œuvre au vu du rapport et des éventuelles observations⁴⁹⁷.

⁴⁹⁴ Article 313-3 du Règlement général de l'AMF impose la désignation d'un responsable de la conformité au sein des prestataires de services d'investissement titulaire d'une carte professionnelle et exerçant ses fonctions de manière appropriée et indépendante.

⁴⁹⁵ Charte de conduite d'une mission de contrôle sur place, site Internet de l'AMF, p.11.

⁴⁹⁶ Article 143-5 du Règlement général de l'AMF.

⁴⁹⁷ Article 143-6 du Règlement général de l'AMF.

b-Les enquêtes :

Selon la charte de l'enquête de l'AMF du 13 décembre 2010, les enquêtes portent sur tout fait susceptible de caractériser un abus de marché (opérations d'initié, manipulation de cours, diffusion de fausses informations) ou, plus généralement, un manquement de nature à porter atteinte à la protection et à l'information des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché.

Si les enquêtes ne sont pas toujours prévisibles, elles sont décidées dans les situations comportant des risques de manquement.

Les enquêtes peuvent résulter de l'exploitation de déclarations de soupçons, à la suite d'un signalement d'une des directions de l'AMF, en réponse à des demandes d'avis formulés par les autorités judiciaires, ou suite à une information transmise par une autre autorité française ou étrangère.

Bien que contrôles et enquêtes ne soient pas soumis au principe de la contradiction avant la notification des griefs, la suite de la procédure est beaucoup plus encadrée afin de respecter les prescriptions de l'article 6§1 de la CEDH.

Se dessine cependant une nette tendance à étendre le respect des droits de la défense de par la mise en place de règles de plus en plus précises de conduite des enquêtes tout d'abord par l'adoption du règlement général de l'AMF puis plus récemment par celle de la charte de conduite d'une mission de contrôle sur place dont on peut s'interroger sur la valeur mais qui constitue en tout état de cause un engagement du régulateur vers plus de transparence dans le déroulement de ses procédures de contrôle.

En ce sens, l'arrêté du 8 décembre 2010 (rappelé dans La charte de l'enquête de l'AMF du 13 décembre 2010) a introduit, par l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF une dose de respect du principe du contradictoire à l'issue de la phase d'enquête, en imposant l'envoi d'une « lettre circonstanciée » aux personnes susceptibles d'être ultérieurement mises en cause par le Collège, à laquelle elles peuvent répondre dans le délai d'un mois.

En 2006, six rapports établis à la suite de contrôles sur place ont conduit les commissions spécialisées du collège à décider l'ouverture d'une procédure de sanction, à l'encontre de onze personnes physiques ou morales, et à transmettre un rapport au Parquet⁴⁹⁸.

Le système informatique développé et utilisé conjointement par les services en charge de la surveillance des marchés, des enquêtes et du contrôle des PSI et des infrastructures de marché, dénommé « SESAM », permet d'accéder à la totalité des transactions intervenues sur les marchés d'actions et de dérivés depuis 1991, ainsi qu'aux caractéristiques détaillées de tous les ordres transmis sur les marchés et aux déclarations transmises par les PSI via le système de « reporting » direct des transactions(RDT).

Par ce système informatique et les tests statistiques appliqués quotidiennement au fichier des transactions intervenues la veille sur les marchés réglementés d'Euronext Paris il est possible de détecter de façon automatique certaines anomalies sur les marchés⁴⁹⁹.

⁴⁹⁸ Rapport annuel de l'AMF 2006 p.217.

Si, à la suite des analyses opérées sur les alertes, les soupçons de manquement ou de délit sont importants, le service de la surveillance soumet au secrétaire général de l'AMF une proposition d'ouverture d'enquête.

Dans le cadre de la démarche « pour une meilleure régulation » mise en place par l'AMF en 2007⁵⁰⁰, dans le cas où les manquements ne sont pas significatifs, si leur enjeu est faible ou si les soupçons sont trop faibles pour justifier l'ouverture d'une enquête, le service de la surveillance propose l'envoi de courriers, sous la signature du secrétaire général de l'AMF, servant de piqûres de rappel de la réglementation.

L'enquête n'est diligentée que lorsque survient une situation comportant des risques de manquement, de la part d'un émetteur, d'un investisseur particulier ou institutionnel, d'un professionnel du marché ou de toute autre personne.

Lorsqu'un entretien antérieur à l'ouverture de l'enquête a permis de révéler l'existence d'une irrégularité portée à la connaissance de l'AMF, rien n'impose aux enquêteurs d'établir un procès-verbal relatant cet entretien.

Le but de protection du secret des sources se comprend ici bien qu'elle nuise à la traçabilité de la procédure.

En revanche, les éléments et informations obtenus postérieurement à l'ouverture d'une enquête doivent être consignés dans un procès-verbal.

Toute enquête donne lieu à l'établissement d'ordres de mission nominatifs valables pour la durée de chaque enquête et signés par le secrétaire général ou son délégué.

Le périmètre de l'enquête peut être étendu si les circonstances l'exigent, auquel cas un ordre de mission complémentaire est établi et signé dans les mêmes conditions, précisant le nouveau périmètre de l'enquête.

Les ordres de mission précisent l'objet de l'enquête et la date à partir de laquelle les manquements éventuellement identifiés peuvent être poursuivis, ce qui n'empêche pas les enquêteurs de pouvoir recueillir des éléments d'information sur une période antérieure, s'ils sont à même d'éclairer les faits objets de l'enquête.

Les ordres de mission nominatifs sont présentés (de même que la carte professionnelle au logo de l'AMF comportant la photo de l'enquêteur) aux personnes visées par l'enquête qui en font la demande, une copie pouvant leur être remise.

Les personnes visées sont ainsi à même d'être totalement informées de l'objet de l'enquête.

Les agents de l'AMF et les tiers désignés ont accès aux locaux professionnels et peuvent obtenir la communication de tous documents, sur tout support.

⁴⁹⁹ Rapport annuel de l'AMF 2007, p.185. Le rapport fait état de 76 tests statistiques quotidiens ayant abouti à 39.000 alertes générées en 2007 qui ont ensuite été traitées par le service de la surveillance et environ 500 dossiers ont ensuite fait l'objet d'une étude approfondie nécessitant des demandes d'information auprès des intermédiaires.

⁵⁰⁰ Premier bilan de la démarche de meilleure régulation et programme de travail de l'AMF sur 2008/2009, La lettre de la régulation financière-AMF, 3^{ème} trimestre 2008 n° 11.

L'AMF peut également demander la conservation de toute information lui semblant utile.

Comme en matière de contrôle, cette mesure doit faire l'objet d'une confirmation écrite qui en précise la durée et les conditions de renouvellement⁵⁰¹.

Cette disposition permet à la personne faisant l'objet des investigations de l'AMF de ne pas se trouver dans une position trop défavorable, à la merci du bon vouloir des enquêteurs.

Les enquêteurs peuvent procéder à des auditions, l'article L621-10 du code monétaire et financier leur octroyant la possibilité de convoquer et d'entendre toute personne susceptible de leur fournir des informations.

Leur convocation doit être adressée dans un délai minimum de huit jours avant leur audition, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, remise en main propre contre récépissé ou acte d'huissier.

La convocation fait référence à l'acte de mission et mentionne la possibilité de se faire assister d'un conseil⁵⁰², afin de respecter les droits de la défense.

Dans cette perspective, en pratique et bien qu'aucun texte ne l'impose (hormis l'article 6§3 a) de la CEDH), la présence d'un traducteur sera prévue par la direction des enquêtes et de la surveillance pour l'audition d'une personne non francophone.

Au cours de l'audition, sont recueillies les réponses aux questions posées par les enquêteurs ainsi que toutes les informations que les personnes auditionnées souhaitent porter à la connaissance des enquêteurs.

La personne auditionnée a la parole en dernier du fait que la dernière question posée par les enquêteurs lors de l'audition consiste à lui demander si elle souhaite ajouter quelque commentaire, comme le souligne la charte de l'enquête de l'AMF.

Les personnes auditionnées signent un procès-verbal dont aucune copie ne leur sera laissée.

Ainsi, en dépit de la fatigue des personnes auditionnées, leur attention doit être maintenue à l'issue de l'audition car les points mentionnés dans le corps du procès-verbal signé ne pourront plus être contestés par la suite devant la commission des sanctions.

Il est néanmoins possible de ne pas signer le procès-verbal, qui en fera alors état, de même que si des réserves ont été soulevées par la personne auditionnée quant à son contenu.

Il est à noter qu'à ce stade, l'irrégularité de forme d'un procès-verbal ne peut justifier que la nullité du document mais pas la nullité de la procédure⁵⁰³.

Les enquêteurs ont la possibilité de procéder à des visites domiciliaires ainsi qu'à des saisies de documents, initialement uniquement sur autorisation et sous contrôle du président du

⁵⁰¹ Règlement général de l'AMF, article 143-1 et 143-2.

⁵⁰² Article L621-11 et R621-35 du code monétaire et financier.

⁵⁰³ CA Paris, 1^{ère} ch., sect. H, 28 juin 2005, Messier et SA Vivendi Universal : Juris-Data n°2005-273806 et Cass. Com., 19 décembre 2006, Messier, n° 05-188 33 : Juris-Data n°2006-036773.

tribunal de grande instance dans le ressort duquel sont situés les locaux à visiter ou sous le contrôle d'un juge qu'il a délégué⁵⁰⁴.

L'ordonnance du 26 février 2009⁵⁰⁵ a transféré du président du tribunal de grande instance au juge des libertés et de la détention la compétence pour autoriser par voie d'ordonnance les visites domiciliaires des enquêteurs de l'AMF.

Est compétent le juge des libertés et de la détention du tribunal de grande instance dans le ressort duquel sont situés les locaux à visiter.

Cette procédure est encadrée par le juge judiciaire en sa qualité de gardien des libertés individuelles.

La demande doit émaner du secrétaire général de l'AMF et doit être motivée.

L'ordonnance rendue sur requête par le juge n'était à l'origine susceptible que de pourvoi en cassation, non suspensif.

L'ordonnance du 26 février 2009 offre désormais la possibilité à la personne faisant l'objet d'une visite domiciliaire la possibilité d'interjeter appel de l'ordonnance qui a autorisé cette mesure devant le premier président de la Cour d'appel, dont l'ordonnance est elle-même susceptible de pourvoi en cassation.

Les parties ne sont pas tenues de constituer avoué (avocat devant la cour d'appel depuis la réforme entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2012 en vertu de la loi n°2011-94 du 25 janvier 2011), l'appel n'est pas suspensif et doit être exclusivement formé par déclaration remise ou adressée, par pli recommandé ou par voie électronique, au greffe de la cour dans le délai de quinze jours à compter soit de la remise, soit de la réception, soit de la signification de l'ordonnance.

Les parties ont la possibilité de consulter le dossier ayant été transmis par le greffe du tribunal de grande instance au greffe de la cour d'appel.

Le délai de pourvoi en cassation est également de quinze jours.

Le juge, qui peut à tout moment décider de l'arrêt ou de la suspension de la visite, de sa propre initiative ou à la demande des parties, est au demeurant habilité à se rendre dans les

⁵⁰⁴ Article L621-12 du code monétaire et financier.

⁵⁰⁵ L'ordonnance n° 2009-233 du 26 février 2009 prise en application de l'article 164 de la loi de modernisation de l'économie est venue modifier le régime des visites domiciliaires (perquisitions) effectuées par l'AMF. Cette réforme est directement inspirée par l'arrêt Ravon et autres / France du 21 février 2008 (CEDH, 3^{ème} section, 21 février 2008, n°18497/03), par lequel la CEDH avait considéré que l'article L.16 B du livre des procédures fiscales, qui autorise les visites domiciliaires opérées par les agents de l'administration fiscale, était contraire à l'article 6§1 de la convention européenne des droits de l'homme. La CEDH a considéré que cette procédure ne présentait pas des garanties suffisantes au regard du droit à un procès équitable et du droit à un recours juridictionnel effectif. La cour visait en particulier l'absence de droit à un avocat durant les opérations, l'absence du droit de contester les opérations de visite et l'impossibilité de faire appel des ordonnances autorisant les visites ainsi que l'absence de notification verbale des voies de recours et le défaut d'information sur la faculté de suspendre ou arrêter les visites. Les similitudes entre cette procédure fiscale et celle pouvant être effectuée à la demande de l'AMF ont incité le gouvernement à réformer l'article L621-12 du code monétaire et financier.

locaux durant l'intervention des agents de l'AMF et désigne un officier de police judiciaire chargé d'y assister.

Cette visite est également encadrée quant à ses horaires, ne pouvant débuter avant six heures ni se prolonger au-delà de vingt et une heures, excepté concernant les lieux ouverts au public qui peuvent être visités pendant leurs horaires d'ouverture.

Afin d'assurer le respect du contradictoire, et de la rendre clairement opposable aux personnes visées, la visite se fait en présence de l'occupant des lieux ou de son représentant et à défaut, l'officier de police judiciaire requiert deux témoins ne relevant ni de son autorité ni de celle de l'AMF.

Seules les personnes présentes peuvent prendre connaissance des pièces avant leur saisie.

Un procès-verbal de saisie dressé immédiatement par les enquêteurs et signé de leurs mains ainsi que de celles de l'officier de police judiciaire et de l'occupant des lieux est transmis au juge qui a signé l'ordonnance avec copie à l'occupant des lieux.

Cependant, en pratique, les visites domiciliaires dans les locaux professionnels restent rares en particulier pour une raison d'ordre sociologique, « dans le monde de la finance on ne souhaite pas révéler qu'il y a enquête, on préfère fournir l'information plutôt que d'attendre de subir la visite domiciliaire »⁵⁰⁶.

Tout au long de la procédure d'enquête, l'AMF se doit de respecter un certain nombre de principes découlant de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales au risque de voir les actes d'enquête ou la procédure de sanction sanctionnés par la nullité.

L'ordonnance du 26 février 2009 est venue renforcer les droits de la défense sur deux points particuliers :

- L'ordonnance autorisant la visite domiciliaire doit désormais être notifiée verbalement au moment de la visite et une copie doit être remise au représentant de l'entreprise. Cette formalité n'est néanmoins pas suspensive et en cas d'absence de ce dernier, l'ordonnance sera notifiée après la visite par lettre recommandée avec demande d'avis de réception(en absence de réception, l'ordonnance sera signifiée par huissier de justice).
- La présence de l'avocat au cours de la visite domiciliaire est désormais un droit pour l'entreprise devant faire l'objet d'un rappel dans l'ordonnance. Cependant et pour éviter les manœuvres dilatoires, la présence de l'avocat n'est pas suspensive du début de l'intervention des enquêteurs.

En outre, l'ordonnance du 26 février 2009 soumet désormais les visites de l'AMF dans les cabinets d'avocat ou à leur domicile⁵⁰⁷ au droit commun des perquisitions dans les cabinets d'avocat⁵⁰⁸.

⁵⁰⁶ J-P. Michau, alors chef de service de l'inspection de la COB, « Investigations et enquêtes des autorités des marchés boursiers (COB, SEC, CBF) », LPA 30 janvier 1995, p.4.

⁵⁰⁷ Ces règles s'appliquent également aux visites effectuées dans les entreprises de presse ou de communication audiovisuelle, dans le cabinet d'un médecin, d'un notaire, d'un avoué ou d'un huissier.

1-Le respect de la présomption d'innocence lors de l'enquête

Le droit constitutionnel comme le droit européen imposent le respect de la présomption d'innocence.

L'article 9 de la déclaration des droits de l'homme et du citoyen qui dispose que tout homme est présumé innocent jusqu'à ce qu'il ait été déclaré coupable est relayé au niveau européen par l'article 6§2 de la Convention EDH⁵⁰⁹.

Par conséquent, tant que la commission des sanctions de l'AMF ne s'est pas prononcée sur sa culpabilité, la personne mise en cause par l'AMF ne doit pas être considérée comme coupable.

Ceci impose, notamment à l'AMF, dont le personnel peut être amené à s'exprimer publiquement, notamment par voie de presse, la plus grande rigueur lorsqu'une affaire en cours est évoquée.

A défaut, la décision de sanction peut se voir entachée de nullité comme ce fut le cas dans l'arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation du 18 juin 1996⁵¹⁰, le président de la COB ayant rendu public son sentiment personnel sur la culpabilité d'une personne alors que la procédure de sanction administrative était en cours, donc entre la notification des griefs et le prononcé de la sanction.

La charte des enquêtes de l'AMF précise en conséquence dans le cadre des principes de bonne conduite applicables à ses enquêteurs, que ces derniers, respectueux de la présomption d'innocence, n'adoptent aucun comportement arbitrairement soupçonneux.

2-Le respect de la vie privée lors de l'enquête

Selon l'article 8 de la Convention EDH « toute personne a droit au respect de sa vie privée et familiale, de son domicile et de sa correspondance ».

Les agents de l'AMF dans le cadre de leur mission de contrôle ou d'enquête sont amenés à prendre connaissance de faits relevant de la vie privée et familiale des personnes objet de leurs investigations.

Afin de respecter ce principe, il en découle que les agents de l'AMF sont tenus au secret professionnel⁵¹¹, secret, qui en revanche ne leur est pas opposable dans le cadre des contrôles et enquêtes hormis par les auxiliaires de justice⁵¹².

⁵⁰⁸ L'article L621-12 du code monétaire et financier renvoie aux dispositions des articles 56-1, 56-2 et 56-3 du code de procédure pénale.

⁵⁰⁹ « Toute personne accusée d'une infraction est présumée innocente jusqu'à ce que sa culpabilité ait été légalement établie ».

⁵¹⁰ Cass.com., 18 juin 1996, Bull. civ. IV, n°179.

⁵¹¹ Article L6121-4-II du code monétaire et financier.

⁵¹² Article L621-9-3 du code monétaire et financier.

Les agents de l'AMF qui violent leur obligation de secret encourent, en application de l'article L642-1 du code monétaire et financier, les peines prévues par l'article 226-13 du code pénal (1 an d'emprisonnement et 15.000€ d'amende).

D'autre part, les dispositions de l'article 8 de la convention EDH ne sont en rien réservées aux personnes physiques et peuvent donc s'appliquer également aux personnes morales.

La charte des enquêtes de l'AMF souligne au demeurant, qu'au titre du principe de proportionnalité qui guide notamment l'action des enquêteurs, ceux-ci doivent tenir compte, sans nuire aux investigations, des contraintes opérationnelles, techniques et professionnelles comme la protection de la vie privée, précisant bien que les enquêteurs s'efforcent, dans la mesure du possible, de limiter l'effet des actes réalisés sur la vie des personnes physiques, mais aussi morales concernées.

Se pose alors la question des perquisitions déguisées réalisées par les agents de l'AMF.

En effet, le fait pour un agent de l'AMF ou une personne habilitée dans le cadre de l'enquête, non assermentés, de se rendre dans un local professionnel sans autorisation du juge et sans contrôle d'un officier de police judiciaire, et de se faire remettre tous documents utiles à l'enquête en agitant le spectre du délit d'obstruction pose problème au titre du respect de l'article 8 de la convention EDH.

Il est à noter que les pouvoirs d'enquête des agents de la DGCCRF, similaires à ceux des agents de l'AMF (ils possèdent un droit d'accès aux locaux professionnels et un droit de saisie de documents⁵¹³), ont été considérés par la Cour EDH contraires à l'article 8 de la convention EDH⁵¹⁴.

La Cour de Strasbourg a considéré, en l'espèce, que la législation n'offrait pas suffisamment de garanties adéquates et suffisantes contre les abus.

En effet, l'administration dispose en pareil cas de pouvoirs très larges lui permettant d'apprécier seule l'opportunité, le nombre, la durée et l'ampleur des opérations d'enquête.

Or, les investigations accomplies au titre de l'article L621-10 du code monétaire et financier sont, mutatis mutandis, assimilables à celles des agents de la DGCCRF.

Par un arrêt du 30 mai 2007⁵¹⁵, la Cour de cassation a adopté une position opposée à celle retenue par la Cour EDH, en décidant que « les pouvoirs conférés par l'article L621-10 du code monétaire et financier aux enquêteurs de la COB, qui ne peuvent procéder à aucune perquisition ou saisie, ne comportant aucune possibilité de contrainte matérielle, ne constituent pas, au sens de l'article 8§2 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, une ingérence de l'autorité publique dans l'exercice du droit au respect du domicile reconnu par le § 1^{er} du même texte ».

⁵¹³ Ordonnance n°45-1484 du 30 juin 1945 relative à la constatation, à la poursuite et à la répression des infractions à la législation économique, articles 15 et 16.

⁵¹⁴ Cour EDH, 16 avril 2002.

⁵¹⁵ Cass.com., 30 mai 2007, n°06-11.314 FS-p+B, Robinson c/AMF : Juris-Data n°2007-039053, D.2007 AJ, p.1669, Banque et Droit 2007 n°114, p.26 obs. M. Hubert de Vauplane.

Cependant, cette décision risque fort de se heurter à la vision de la Cour EDH, en ce qu'elle fait preuve d'un certain angélisme et de formalisme.

Si la contrainte matérielle n'est pas offerte aux agents de l'AMF et que les documents qui leur sont remis le sont avec le consentement de la personne faisant l'objet des investigations, l'AMF n'en est pas moins dotée de pouvoirs de coercition, que sont notamment les inscriptions dans les procès-verbaux et rapports, le délit d'obstruction, et plus généralement l'orientation que prendra la procédure en cas de refus de collaboration avec le régulateur.

En outre, le fait que les enquêteurs aient la possibilité de se faire remettre des copies de documents, aboutit en pratique, aux mêmes effets qu'une saisie.

3-Le respect du secret des correspondances au cours de l'enquête

Les agents de l'AMF peuvent se faire remettre les documents nécessités par les besoins de leur enquête.

Dans ce cadre, ces derniers peuvent demander que leur soit remise la messagerie électronique d'un salarié contenant, à n'en pas douter, un certain nombre de messages à caractère personnel.

Se pose alors le problème de la violation du secret des correspondances⁵¹⁶ en l'absence d'accord express du salarié.

Si l'article L621-10 du code monétaire et financier fonde légalement la remise de correspondances⁵¹⁷, celle-ci se fait uniquement dans la limite des nécessités de l'enquête.

Il reviendra alors au juge de vérifier que la violation du secret des correspondances survenue au cours de l'enquête était bien absolument nécessaire, en particulier concernant les correspondances à caractère personnel.

Notons à cet égard qu'en 2003, le Tribunal correctionnel de Paris⁵¹⁸ a jugé que l'utilisation, par les agents du service de l'inspection du CMF, de correspondances téléphoniques contenant des conversations tant professionnelles que personnelles n'était pas constitutive du délit de violation des correspondances.

Néanmoins, et sans doute afin d'éviter d'éventuels abus qui pourraient être sanctionnés judiciairement, la charte des enquêtes rappelle que le dossier d'enquête doit respecter le principe de confidentialité concernant non seulement les données couvertes par le secret professionnel telles que les consultations et correspondances d'avocats mais également le secret des affaires et le respect de la vie privée, en particulier lors de l'exploitation des boîtes mails. La charte précise à ce titre que les supports informatiques ne sont pas versés intégralement au dossier d'enquête et que seules les pièces utiles à la conduite de l'enquête y

⁵¹⁶ L'article 432-9 du code pénal concerne la violation du secret des correspondances commise par une personne dépositaire de l'autorité publique ou chargée d'une mission de service public agissant dans le cadre de ses fonctions.

⁵¹⁷ L'article 432-9 du code pénal stipule que le délit de violation des correspondances n'est applicable qu'en dehors des cas prévus par la loi.

⁵¹⁸ Trib.Corr.de Paris, 17^{ème} ch., 28 février 2003, aff.n°0210705776.

figurent et sont récapitulées dans un sommaire figurant au dossier, le support informatique étant conservé en archive à l'AMF.

4-Le respect des droits de la défense au cours de la phase d'enquête

Si le principe du contradictoire n'a pas vocation à être respecté au cours de la phase d'enquête, les droits de la défense se doivent en revanche de l'être comme l'a rappelé le Conseil d'Etat en 2006⁵¹⁹ en affirmant que « l'application du principe des droits de la défense (...) est requise pour garantir, dès l'origine de la procédure, son caractère équitable ».

L'article 6 §3 a) de la Convention EDH dispose que tout accusé a droit notamment à être informé, dans le plus court délai, dans une langue qu'il comprend et d'une manière détaillée, de la nature et de la cause de l'accusation portée contre lui.

L'information délivrée par l'autorité mettant en cause une personne, dans le plus court délai, implique donc que dès l'origine de la procédure et par conséquent dès le début de la phase d'enquête, les agents de l'AMF délivrent de façon détaillée l'objet de leur enquête à la personne ou l'entité qu'elle vise.

A défaut d'une telle information, comment pourrait alors éviter la personne faisant l'objet d'une enquête de communiquer des éléments risquant éventuellement de la compromettre ?

Si, en effet, cette dernière se doit de collaborer avec les enquêteurs de l'AMF pour ne pas tomber sous le coup du délit d'obstruction à l'exercice de la mission des agents de l'AMF⁵²⁰, elle n'a en revanche pas l'obligation de témoigner contre elle-même ou de s'avouer coupable, comme l'en protège l'article 14 §3 g) du Pacte international relatif aux droits civils et politiques.

Il semble donc nécessaire que les ordres de mission des agents de l'AMF comportent la mention de l'objet de l'enquête et du ou des textes fondant l'éventuel manquement, par référence à la décision de la Cour de cassation du 14 janvier 2003⁵²¹ concernant les enquêteurs du Conseil de la concurrence.

Selon cet arrêt, les personnes entendues ne doivent pas ignorer l'objet de l'enquête et ainsi se méprendre sur la portée de leurs déclarations.

Le principe de loyauté⁵²² se doit donc également d'être respecté dans la recherche de la preuve.

A la suite de demandes exprimées lors des consultations lancées en 2007 sur une meilleure régulation, l'AMF a décidé que lorsqu'une enquête serait classée sans suite, les personnes entendues par les services en seraient immédiatement avisées⁵²³.

⁵¹⁹ CE 27 octobre 2006. Dans cette espèce cependant le Conseil d'Etat a estimé que la procédure d'enquête n'encourait nul grief.

⁵²⁰ Délit prévu par l'article L642-2 du code monétaire et financier.

⁵²¹ C.Cass. 14 janvier 2003, BOCCRF du 21 novembre 2003.

⁵²² Sur l'émergence d'un principe général de loyauté en droit processuel : cf. « Le principe de loyauté en droit processuel », Marie-Emma Boursier, éd° Dalloz 2003.

⁵²³ Premier bilan de la démarche de meilleure régulation et programme de travail de l'AMF sur 2008/2009, La lettre de la régulation financière-AMF, 3^{ème} trimestre 2008 n° 11, p.7.

En revanche, si l'enquête donne lieu à l'ouverture d'une procédure devant la commission des sanctions, les personnes qui n'ont pas été mises en cause à l'issue de l'enquête seront informées de la décision prise une fois que la commission des sanctions aura statué.

Toute enquête donne lieu à la rédaction d'un projet de rapport.

Ce document est soumis à l'examen technique et juridique des services de l'AMF afin de s'assurer que les mises en cause éventuellement contenues dans ce rapport sont fondées en droit comme en fait.

Le projet de rapport est présenté dans le cadre d'une réunion interservices, dirigée par le secrétaire général.

Cette réunion, sorte de « pré-collège », permet de décider soit de mener le projet de rapport à son terme, soit de le présenter à l'occasion du prochain collège, soit de le transmettre aux autorités judiciaires.

Avant la clôture de l'enquête, toute personne susceptible d'être mise en cause est, sauf impossibilité matérielle, entendue sur les faits qui pourraient lui être reprochés.

Un courrier circonstancié⁵²⁴ est ensuite adressé par l'AMF, relatant la nature exacte des faits et les qualifications juridiques qui en découlent, auquel sont jointes les pièces essentielles à sa compréhension. Une liste des pièces remises aux enquêteurs et que l'AMF entend joindre à la procédure est également communiquée à la personne visée, selon la charte de l'enquête.

La personne susceptible d'être mise en cause dispose d'un délai d'un mois à compter de la réception de ce courrier circonstancié pour formuler par écrit ses observations et demander, le cas échéant, l'insertion de pièces complémentaires qu'elle a remises au régulateur. Ce dernier indique dans sa charte de l'enquête qu'il lui est possible de reconsidérer ce délai d'un mois, suite à une requête motivée.

Cette disposition s'inscrit en faux par rapport du règlement général de l'AMF qui dispose que ce délai est un maximum.

La charte de l'enquête n'ayant qu'une valeur indicative, il est plus sage de s'en tenir au délai maximum qu'évoque l'article 144-2-1 du Règlement général de l'AMF, tout en ayant à l'esprit qu'en cas de nécessité, le régulateur pourrait fermer les yeux sur une réponse adressée tardivement pour des raisons valables.

Ce point méritera d'être éclairci par l'AMF.

Le rapport d'enquête final tiendra compte des observations formulées auprès de l'AMF, après réalisation, si nécessaire, d'actes complémentaires d'enquête qui s'avèreraient nécessaires pour sa finalisation, en fonction des réponses obtenues.

La lettre circonstanciée et la réponse qui lui est faite sont jointes, in extenso, au rapport d'enquête présenté à la commission spécialisée du Collège ayant à statuer sur les suites à donner à l'enquête.

⁵²⁴ Article 144-2-1 du Règlement général de l'AMF.

Selon l'article R621-36 du code monétaire et financier⁵²⁵, les résultats des contrôles et enquêtes font l'objet d'un rapport écrit qui indique les faits relevés susceptibles de constituer des manquements au règlement général de l'autorité des marchés financiers, des manquements aux autres obligations professionnelles ou une infraction pénale.

Il doit également relater d'éventuels obstacles au bon déroulement de l'enquête⁵²⁶.

Ensuite, le rapport d'enquête ainsi arrêté est présenté par le secrétaire général à l'une des commissions spécialisées du collège qui peut décider de l'ouverture d'une procédure de sanction.

Le contenu du rapport n'est pas rendu public.

Cependant, il résulte de l'article L621-20 du code monétaire et financier que les juridictions administratives, pénales et civiles peuvent demander au président de l'AMF ou à son représentant de déposer des conclusions et de les développer le cas échéant oralement à l'audience.

Une application extensive de ce texte a même conduit le président de l'AMF à transmettre à la cour d'appel de Paris un rapport d'enquête en 2005, formant ainsi un précédent autorisant implicitement la transmission du rapport d'enquête aux juridictions.

Si l'article L114-1 du code de procédure pénale fait défense aux parties de remettre à un tiers copie d'une pièce du dossier de l'instruction, la réglementation concernant l'AMF ne contient pas de disposition semblable.

Dès lors, les parties (mais pas leur conseil tenu au secret professionnel) peuvent divulguer le contenu d'un procès-verbal d'audition ou d'un rapport d'enquête à des tiers.

Il s'agit ici d'une violation de la présomption d'innocence et du secret de l'enquête.

En effet, contrairement au rapport de contrôle, le rapport d'enquête n'est communiqué à la personne mise en cause qu'en cas d'ouverture d'une procédure de sanction, étant alors annexé à la notification des griefs.

Afin de renforcer son processus répressif⁵²⁷, l'AMF a publié le 13 décembre 2010 une charte de l'enquête qui « rappelle et explicite le cadre juridique des investigations menées par la direction des enquêtes et de la surveillance des marchés et précise les principes de bonne conduite qui s'imposent aux enquêteurs et le comportement attendu des personnes sollicitées au cours des investigations ».

L'AMF précise explicitement que cette charte a une valeur pratique et indicative sans être inscrite dans un texte normatif. Ce document ne se substitue pas aux dispositions législatives et réglementaires applicables aux enquêtes mais « tend à en expliciter le processus ».

La charte doit donc être regardée comme un instrument d'interprétation.

⁵²⁵ Article 16 du décret du 21 novembre 2003.

⁵²⁶ Article 144-3 du Règlement général de l'AMF.

⁵²⁷ Communiqué de presse de l'AMF du 17/12/2010.

La charte mentionne que les enquêteurs s'engagent à la respecter et qu'elle sera communiquée à toute personne sollicitée dans le cadre d'une enquête.

La charte (longue d'une dizaine de pages hors annexes) est divisée en deux parties dont la première précise les droits et obligations des enquêteurs et des personnes sollicitées et la seconde expose les règles de bonne conduite applicables aux enquêteurs et le comportement attendu des personnes sollicitées dans le cadre de l'enquête.

Ce texte, qui se veut comme un « mode d'emploi », a sans doute été rédigé afin de limiter le contentieux né du déroulement des enquêtes. Les personnes sollicitées pourront par exemple, en cas de doute concernant une demande ou un comportement d'un enquêteur se reporter à la charte et, le cas échéant, un dialogue pourra naître autour de sa lecture, vidant de leur substance bon nombre de contentieux en germe.

L'intérêt principal de la charte, outre le fait de rappeler le cadre juridique dans lequel se déroule l'enquête, réside dans le fait qu'elle pose des principes de bonne conduite attendus tant des enquêteurs que des personnes sollicitées.

Cette charte permet à l'AMF de définir l'esprit dans lequel elle souhaite voir se dérouler les enquêtes de par l'interprétation qu'elle fait des textes en vigueur.

Il est intéressant de relever que la charte de l'enquête fixe les quatre objectifs principaux assignés au dossier d'enquête constitué par les enquêteurs, afin de garantir principalement le respect des droits de la défense :

- Assurer la cohérence et la lisibilité du dossier d'enquête
- Respecter un principe de transparence
- Assurer la sécurité juridique
- Respecter la confidentialité

Dans sa seconde partie, la charte de l'enquête met en place ce qui s'apparente à un code de déontologie à l'intention des enquêteurs mis en parallèle avec (pour la forme ?) le comportement attendu des personnes sollicitées.

Ainsi la charte rappelle que les enquêteurs doivent respecter les principes d'impartialité et de proportionnalité qui gouvernent les actes d'enquête, faire œuvre de pédagogie en expliquant le contexte et les actes de l'enquête, se comporter de manière professionnelle, neutre et loyale et agir avec diligence.

Le comportement attendu des personnes sollicitées veut qu'elles répondent aux questions posées par les enquêteurs avec loyauté, qu'elles coopèrent avec les enquêteurs, communiquent les documents fichiers et explications demandés dans des délais raisonnables et conservent une attitude neutre professionnelle et courtoise pendant toute la durée de l'enquête.

2)Le rôle du collège de l'AMF

A la suite d'un contrôle ou d'une enquête, plusieurs possibilités sont ouvertes.

Ces suites n'étant pas exclusives les unes des autres, elles peuvent très bien se cumuler.

A titre liminaire, si le rapport d'enquête ou de contrôle n'a recensé aucun manquement substantiel, l'AMF peut décider du classement du dossier, et faire ou non des observations qu'il peut également décider de rendre publiques.

Le rapport peut également être transmis à d'autres autorités, administrative ou judiciaire.

Le collège peut décider de le communiquer au procureur de la République ⁵²⁸(si d'éventuels délits ont été découverts) et dispose également de toute latitude pour rendre publique cette transmission.

Le procureur de la République est tenu d'informer l'AMF dans le cas où il décide de mettre en mouvement l'action publique sur la base des faits découlant de la transmission du rapport ⁵²⁹.

Se pose alors la question du cumul des sanctions et de la règle non bis in idem que nous examinerons plus avant.

Le juge pénal tiendra le plus souvent compte en pratique de l'amende éventuellement déjà infligée par l'AMF en amont de sa décision.

En outre l'AMF ne pourra exercer concurremment les droits de la partie civile et son pouvoir de sanctions pour une même affaire.

L'AMF peut également décider de communiquer son rapport d'enquête ou de contrôle à d'autres autorités administratives qu'elles soient françaises ou étrangères, si ces faits entrent dans leur champ de compétence, à l'exemple notamment de la commission bancaire.

Il peut être également décidé par l'AMF qu'une mesure d'injonction directe ou indirecte sera prise à la suite du rapport d'enquête ou de contrôle, le régulateur pouvant tout aussi bien demander au juge d'ordonner une mesure conservatoire.

Enfin, une procédure de sanction peut en résulter, débutant par la notification des griefs.

Art L 621-15-I prévoit deux cas de déclenchement d'une procédure de sanction :soit à la suite de l'examen par le collège d'un rapport d'enquête ou de contrôle rédigé par les services de l'AMF, soit à la suite d'une demande du gouverneur de la banque de France en sa qualité de président de la commission bancaire soit d'une demande du président de l'Autorité de contrôle prudentiel (ex Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et institutions de prévoyances(CCAMIP) puis Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACP).

Auparavant, le CMF envoyait son rapport d'enquête ou de contrôle aux personnes contrôlées avant l'ouverture de la procédure de sanction alors que la COB considérait que le respect du principe du contradictoire ne lui interdisait pas d'adresser ce rapport uniquement à compter de l'ouverture de la procédure de sanction.

⁵²⁸ En cas de découverte de possibles délits boursiers, c'est au procureur de la République près le Tribunal de grande instance de Paris, et à lui seul en raison de sa compétence, que le rapport doit alors être transmis.

⁵²⁹ Article L621-15-1 al.2.

L'AMF a hérité des deux cultures, selon que la personne objet du contrôle ou de l'enquête est ou non susceptible de poursuites pénales découlant des faits découverts à cette occasion⁵³⁰.

Après examen des demandes ou du rapport le collège décide de l'ouverture de la procédure de sanction.

Le collège(le collège est seul à pouvoir décider de cette notification des griefs⁵³¹) notifie alors les griefs à la personne concernée(par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, remise en main propre contre récépissé ou acte d'huissier), accompagnés de la demande d'enquête ou du rapport d'enquête, précisant que le mis en cause peut prendre connaissance et copie des autres pièces du dossier auprès de la commission des sanctions et se faire assister du conseil de son choix)⁵³².

Par la notification des griefs s'ouvre alors la phase contradictoire de la procédure par opposition à la phase d'enquête qui vient de se clore.

Par la communication de ce qui constitue l'équivalent de l'acte d'accusation, la personne mise en cause est informée en fait et en droit des motifs de la procédure de sanction.

Reste cependant que le moment de la notification des griefs n'est pas précisé par les textes.

Il peut en résulter alors un laps de temps plus ou moins long entre le moment où le régulateur dispose des informations nécessaires à l'ouverture d'une procédure et la notification des griefs.

Surgit alors une question comparable à celle des mises en examen tardives qui est réglée en matière pénale par l'article 105 du code de procédure pénale, disposant en effet que « les personnes à l'encontre desquelles il existe des indices graves et concordants d'avoir participé aux faits dont le juge d'instruction est saisi ne peuvent être entendues comme témoins ».

Pour remettre en cause la procédure d'instruction pénale comme la procédure devant le régulateur il est alors nécessaire de prouver l'existence d'un grief pour la personne mise en cause, ce qui n'est pas toujours aisé⁵³³.

Afin d'éviter au régulateur d'être tenté par une prolongation de la phase d'enquête repoussant d'autant le début de la phase contradictoire de la procédure il aurait été souhaitable que l'on fasse coïncider la décision d'engagement d'une procédure et la notification des griefs⁵³⁴.

En effet, la notification des griefs informe notamment la personne mise en cause de la possibilité de se faire assister de la personne de son choix et de prendre connaissance des pièces du dossier dans les locaux de l'AMF. Le régulateur, à compter de cette notification,

⁵³⁰ Article 143-5 du Règlement général de l'AMF.

⁵³¹ Cette compétence exclusive constitue un progrès par rapport aux décrets du 1^{er} août 2000 en ce que le directeur général devait s'adresser au président de l'AMF pour obtenir la désignation d'un rapporteur afin de notifier les griefs. Le président de l'AMF intervenait donc dans la phase initiale de la procédure de sanction.

⁵³² Article 18 du décret du 21 novembre 2003.

⁵³³ La Cour d'appel de Paris avait dans ce cadre rejeté le recours dirigé contre une décision de sanction de la COB, faute de démonstration suffisante d'un grief pour la personne poursuivie. CA Paris, 1^{ère} ch., sect., 1^{er} février 2000.

⁵³⁴ Ce qui était le cas dans le cadre du décret n°97-774 du 31 juillet 1997 portant modification du décret n°90-263 du 23 mars 1990 mais qui n'a malheureusement pas été repris par le décret n°2000-7241 du 1^{er} août 2000.

perd l'avantage dont il disposait envers la personne qu'il va maintenant mettre en cause officiellement.

Du fait qu'elle valeur d'acte d'accusation, la notification des griefs doit être traduite dans la langue de la personne mise en cause, qui doit être mise en mesure de comprendre exactement ce qui lui est reproché, ceci afin de respecter l'article 6§3 a) de la Convention EDH⁵³⁵.

Le contenu de la notification est d'une valeur primordiale pour la suite de la procédure dans la mesure où seuls les griefs notifiés pourront ensuite faire l'objet d'une procédure de sanction⁵³⁶.

La notification des griefs est accompagnée soit rapport d'enquête ou de contrôle soit de la demande du président de la Commission bancaire ou du président l'autorité de contrôle prudentiel (ACP).

Si la personne mise en cause est, à compter de la notification des griefs, en principe informée des points de fait et de droit ayant motivé le déclenchement d'une procédure de sanction, il aurait été souhaitable que soit exigé un certain nombre de précisions dont l'AMF aurait été débitrice.

En effet, il est toujours loisible à l'AMF, d'adresser une notification de griefs en des termes généraux laissant la personne mise en cause dans un flou qui n'est pas acceptable en terme de respect des droits de la défense.

De même la personne mise en cause doit être précisément identifiée afin qu'aucune méprise ne puisse être rendue possible⁵³⁷.

La personne mise en cause disposait du délai d'un mois à compter de la notification pour faire part de ses observations écrites au président de la commission des sanctions⁵³⁸. Ce délai a été porté à deux mois, afin de l'unifier, par le décret du 2 septembre 2008⁵³⁹ et est mentionné dans la notification des griefs.

Enfin, le collège n'a pas à « empiéter », si l'on peut dire, sur le terrain de la commission des sanctions.

En ce sens, la notification des griefs n'a pas à énoncer les mobiles qui ont conduit la personne visée par la mise en cause à perpétrer les manquements.

⁵³⁵ CA Paris, 1^{ère} Ch. Sect. H 12 septembre 2006 Sté Eurazeo SA:Juris-Data n°2006-326108.

⁵³⁶ CE 15 mars 2006, Zerbib, req.n°276370, n° de rôle 06132, Juris-Data n° 2006-069828 : Le Conseil d'Etat a jugé que dès lors que l'un des griefs retenus par la commission des sanctions ne figure pas dans l'acte de notification des griefs, la décision est alors entachée d'une méconnaissance des droits de la défense. Cependant, la décision de la commission des sanctions n'en est pas pour autant jugée nulle, mais seuls les griefs notifiés peuvent être retenus dans l'examen au fond de la décision.

⁵³⁷ CA Paris, 1^{ère} Ch. Sect. H, 1er avril 2003 et Cass. Com. 31 mars 2004 : La notification des griefs ne visait que la société au sein de laquelle la personne mise en cause exerçait ses fonctions, et non la personne physique concernée, cette erreur n'étant pas suffisante pour constituer une cause d'annulation de la procédure de sanctions du fait que la notification des griefs ne laissait globalement pas de doute possible quant à l'identité de la personne mise en cause.

⁵³⁸ Ce délai était porté à deux mois pour les personnes ayant leur domicile hors des Etats parties à l'accord sur l'EEE

⁵³⁹ Article R621-38 du code monétaire et financier.

Elle ne doit évoquer que des faits ainsi que leur qualification juridique.

La notification des griefs n'a donc pas à être étayée par des éléments de preuve, dont l'analyse relève de la mission exclusive de la commission des sanctions⁵⁴⁰.

Le collège transmet la notification des griefs à la commission des sanctions (la notification des griefs est transmise au président de la commission des sanctions de l'AMF).

En cas d'urgence, le collège (et non la commission des sanctions pour des raisons d'impartialité), peut suspendre l'activité des professionnels contre lesquels une procédure de sanction est engagée. Notons que cette mesure provisoire n'est pas qualifiable de sanction mais plutôt de mesure de police.

Le collège peut rendre publique, le cas échéant, la transmission du rapport d'enquête ou de contrôle au parquet en présence d'un crime ou d'un délit, sans que le procureur de la République ne puisse s'y opposer.

Rappelons enfin que l'instauration d'un délai de prescription pour la saisine de la commission des sanctions est une nouveauté de la loi de sécurité financière. Cette dernière ne peut être saisie de faits remontant à plus de 3 ans, s'il n'a été fait pendant ce délai aucun acte tendant à leur recherche, à leur constatation ou à leur sanction⁵⁴¹.

3)Le rôle de la commission des sanctions de l'AMF

a-La désignation du rapporteur

Le président de la commission des sanctions, dès réception de la notification des griefs et du rapport d'enquête transmis par le collège, désigne un rapporteur parmi ses membres (le projet de loi initial prévoyait le recours à des personnes extérieures afin d'éloigner tout doute possible en matière d'impartialité).

Le rapporteur désigné procède à toutes les diligences utiles et peut faire appel aux services de l'AMF.

Le président de la commission des sanctions attribue l'affaire soit à la commission des sanctions soit à l'une de ses sections⁵⁴².

La personne mise en cause peut être entendue à sa demande ou si le rapporteur l'estime nécessaire.

Le rapporteur quant à lui, peut aussi entendre toute personne dont l'audition lui semble utile à la procédure.

⁵⁴⁰ CA Paris, 1^{ère} Ch. Sect. H 12 septembre 2006 Sté Eurazeo SA:Juris-Data n°2006-326108.

⁵⁴¹ Article L621-15 du code monétaire et financier.

⁵⁴² Article R 621-39 du code monétaire et financier.

Le rapporteur va ensuite consigner le résultat de son travail dans un rapport qui sera transmis au mis en cause dans les mêmes formes possibles que celles retenues pour la notification des griefs.

Il est à noter que si le rapporteur découvre de nouveaux griefs en cours de procédure, et qu'il estime que les griefs doivent être complétés, ou si les griefs sont susceptibles d'être notifiés à une ou plusieurs personnes autres que celle(s) mise(s) en cause, le rapporteur doit saisir le collège de l'AMF⁵⁴³.

En effet, afin de mieux respecter les droits de la défense et la séparation des phases d'instruction et de jugement, il est interdit à la commission des sanctions d'étendre elle-même sa saisine, le dossier devant alors être réexaminé par le collège dans les mêmes conditions et formes que lorsque le collège a initialement décidé de l'ouverture d'une procédure de sanction (conditions détaillées à l'article R 621-38 du code monétaire et financier). La personne mise en cause tardivement dispose du même délai de deux mois pour transmettre au président de la commission des sanctions ses observations écrites sur les griefs qui lui ont été notifiés.

Débutent ensuite la seconde phase de la procédure pour la commission des sanctions.

b-La convocation et l'audition des parties

Cette seconde phase, contradictoire, est initiée par un courrier de convocation adressé par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, remise en main propre contre récépissé ou acte d'huissier dans le délai de 30 jours francs à la personne mise en cause lui rappelant le délai de 15 jours francs dont elle dispose pour faire connaître ses observations par écrit sur le rapport⁵⁴⁴.

Ce délai a pour fin d'informer la personne mise en cause de la date de l'audience et de lui laisser un temps suffisant pour la préparation de sa défense.

Le non-respect de ce délai serait de nature à entraîner l'annulation de la procédure de sanction⁵⁴⁵.

Afin d'assurer la contradiction lors des débats, chacune des parties prenantes à la procédure va pouvoir apporter, ses explications.

Ainsi, lors de la séance, le rapporteur présente l'affaire à travers son rapport et le directeur général du Trésor peut présenter ses observations.

En outre, la personne représentant le Collège⁵⁴⁶ a la possibilité de présenter des observations au soutien des griefs notifiés et de proposer une sanction. Ainsi le Collège est représenté dès

⁵⁴³ Article R621-39 I alinéa 2 du code monétaire et financier.

⁵⁴⁴ Article R 621-39 III du code monétaire et financier.

⁵⁴⁵ CE 27 octobre 2004, Catteau, req.n°257261, n° de rôle 483, publié au recueil Lebon : Juris-Data n°2004-067500.

⁵⁴⁶ Depuis le décret n°2008-893 du 2 septembre 2008, le collège est représenté par une personne désignée à cette fin par le président de l'AMF, comme en dispose l'article R621-40 du code monétaire et financier modifié par le décret 2010-1524 du 8 décembre 2010.

la notification des griefs, ce qui lui ouvre la possibilité d'accéder au dossier, d'être auditionné par le rapporteur, de déposer des observations écrites ainsi que de proposer des sanctions.

Le président de la formation a quant à lui la possibilité de faire entendre toute personne dont il estime l'audition utile.

La personne mise en cause assistée le cas échéant de son conseil présente sa défense.

Dans le respect de l'article 6§3 de la Convention européenne des droits de l'Homme, des auditions à décharge sont prévues, la jurisprudence reconnaissant également à la personne poursuivie la possibilité d'obtenir l'audition de toute personne dont le témoignage lui paraît utile⁵⁴⁷.

Si le principe de la contradiction est bien respecté, le seul élément pouvant paraître choquant est que plusieurs personnes vont finalement pouvoir s'exprimer contre la personne mise en cause alors que cette dernière se retrouve en comparaison assez isolée pour assurer sa défense.

Cette dernière dispose cependant d'un avantage qui lui est offert par la procédure : La personne mise en cause prend la parole en dernier.

Or, s'il n'est pas question de considérer que « c'est le dernier qui a parlé qui a raison », l'impact des dernières paroles prononcées ne peut être négligé, sans compter l'avantage procuré par le fait de pouvoir répondre en dernier à tous les arguments opposés.

c-La prévention des conflits d'intérêts

L'article L621-4 du code monétaire et financier, appliquant le principe d'impartialité, énonce que tout membre de l'AMF a l'obligation d'informer le président des intérêts qu'il a détenus dans les deux ans précédant sa nomination, qu'il détient ou vient à détenir ; des fonctions dans une activité économique ou financière qu'il a exercé dans les deux ans précédant sa nomination, qu'il exerce ou vient à exercer ; de tout mandat au sein d'une personne morale qu'il a détenu au cours des deux ans précédant sa nomination qu'il détient ou vient à détenir.

Ces informations sont tenues à la disposition des membres de l'autorité des marchés, y compris celles concernant son président.

Pour un respect plus complet du principe d'impartialité, et dans la perspective d'un fonctionnement plus transparent de l'AMF (transparence que le régulateur exige des acteurs du marché qu'il régule), il aurait été souhaitable que ces informations soient librement consultables par le public, et par exemple accessibles sur le site internet de l'AMF.

Il est fait interdiction à tout membre de la commission des sanctions de délibérer dans une affaire à laquelle il n'est pas totalement étranger, s'il n'est pas dans une situation de totale neutralité.

C'est au président de l'AMF qu'il revient de prendre les mesures appropriées pour assurer le respect de ces obligations et interdictions faites aux membres de la commission des sanctions.

⁵⁴⁷ CA Paris 1^{ère} ch., sect. H, 28 juin 2005, Messier et SA Vivendi Universal, Juris-Data n°2005-273806 et Cass. Com., 19 décembre 2006, Messier, n°05-188 33 : Juris-Data n°2006-036773.

L'article L621-4 du code monétaire et financier laisse à l'AMF le soin de déterminer dans son règlement général les modalités de prévention des conflits d'intérêts.

A ce titre, les modalités de récusation d'un membre de la commission des sanctions ont été précisées par le décret du 2 septembre 2008.

Ce texte a été adopté afin de trouver une solution aux trop fréquentes mises en cause du défaut d'impartialité des membres de la commission des sanctions de l'AMF.

Ce décret fait suite à la loi n°2007-1774 du 17 décembre 2007 portant diverses adaptations du droit communautaire dans les domaines économique et financier qui avait complété l'article L621-15 III bis du code monétaire et financier pour confier la possibilité à la personne mise en cause de demander la récusation de l'un des membres de la commission des sanctions « s'il existe une raison sérieuse de mettre en doute l'impartialité de ce membre ».

L'adoption de cette disposition avait fait suite aux trois arrêts rendus par le Conseil d'Etat en 2006 et 2007 qui avaient annulé des sanctions de l'AMF pour défaut d'impartialité d'un des membres de la commission des sanctions⁵⁴⁸.

A titre d'exemple édifiant, une décision de sanction du 6 avril 2006 par laquelle la commission des sanctions de l'AMF a prononcé un blâme ainsi qu'une amende de 3 millions d'euros avec publication de la décision au BALO, sur le site internet et dans la revue mensuelle de l'AMF, à l'encontre de la société Global Equities a été annulée par le conseil d'Etat le 22 juin 2006.

La haute juridiction administrative a considéré que le membre de la commission des sanctions qui avait été nommé rapporteur de l'affaire n'était pas impartial dans la mesure où il avait exercé des fonctions importantes dans une société concurrente de la société sanctionnée, bien qu'il n'exerçât plus de telles fonctions lors de sa mission au sein de l'AMF.

Le Conseil d'Etat a annulé la décision de l'AMF considérant qu'aucune disposition ne permettait alors à la société Global Equities de récuser le rapporteur de la commission des sanctions⁵⁴⁹.

La motivation de cette décision ne pouvait qu'inciter le législateur à modifier le droit positif pour y insérer un dispositif de récusation des membres de la commission des sanctions.

Par principe, le membre de la commission des sanctions ne siège pas s'il relève d'une part des cas énoncés à l'article L621-4 du code monétaire et financier et d'autre part s'il estime en conscience devoir s'abstenir⁵⁵⁰.

⁵⁴⁸ CE 27 octobre 2006, Parent, Bull. Joly Bourse 2007 p.80 §6, conclusions M. Guyomar ; CE 30 mai 2007, Sté EFI, Bull. Joly Bourse 2007 p.371§71 conclusions M. Guyomar ; CE 26 juillet 2007, Sté Global Gestion Bull. Joly Bourse 2007 p.645§137 conclusions M. Guyomar. Dans l'affaire EFI(Europe Finance et Industrie) le Conseil d'Etat a considéré que l'implication de l'un des membres de la commission des sanctions de l'AMF dans le comité exécutif du Crédit Agricole dont une filiale avait un différend financier persistant avec la société EFI était suffisante pour douter de l'impartialité de la décision attaquée et l'annuler.

⁵⁴⁹ CE 22 juin 2006 req. n°293624 inédit au recueil Lebon.

⁵⁵⁰ Article R621-39-1 du code monétaire et financier.

Il est fait appel ici à la probité que l'on est en droit d'attendre de tout membre de l'AMF et en particulier de sa commission des sanctions.

Quand bien même il passerait entre les mailles de l'article L621-4 le membre de la commission des sanctions doit avant tout de se demander, au cours d'une introspection qu'il lui est implicitement ordonné de réaliser avant l'examen de chaque affaire, s'il est tout à fait neutre et impartial.

L'article L621-15 III bis du code monétaire et financier⁵⁵¹ dispose que dans les conditions fixées par décret en Conseil d'Etat, la récusation d'un membre de la commission des sanctions est prononcée à la demande de la personne mise en cause s'il existe une raison sérieuse de mettre en doute l'impartialité de ce membre.

Cette récusation se présente comme une décision à caractère exceptionnel, d'autant qu'aucune définition n'est donnée de ce qu'il faut entendre par « raison sérieuse », aucun motif de récusation n'étant précisé⁵⁵².

La formule « souple et générale »⁵⁵³ devra faire l'objet d'une explication de texte par le Conseil d'Etat.

Cette demande est formée par la partie elle-même ou son mandataire⁵⁵⁴, le membre ainsi récusé pouvant faire part de son acquiescement auquel cas il est aussitôt remplacé.

La demande de récusation est formée par le dépôt d'un acte au secrétariat de la commission qui en délivre récépissé ou par une déclaration consignée dans un procès-verbal par le secrétariat.

En fonction de la personne dont la récusation est demandée, des délais différents vont s'appliquer.

La demande de récusation du rapporteur doit être déposée dans le délai d'un mois à compter de la notification de la décision procédant à la désignation du rapporteur alors que la demande de récusation d'un membre de la formation délibérante doit être formée dans les quinze jours courant à compter de la notification⁵⁵⁵ de la composition de cette formation⁵⁵⁶.

Il est tout de même prévu que si le motif invoqué à l'appui de la demande de récusation n'a pu être connu de la personne mise en cause dans les délais prévus à l'article R-621-39-2 du code monétaire et financier 1° ou 2°, la demande peut alors être déposée au plus tard avant la fin de la séance de la commission des sanctions.

⁵⁵¹ Article issu de la loi 2007-1774 du 17 décembre 2007

⁵⁵² Th. Bonneau, «Récusation des membres de la Commission des sanctions », Droit des sociétés, n°2, février 2008, comm. 38.

⁵⁵³ B. Garrigues, E. Dezeuze, N. Rontchevsky, obs., in RTDF n°1, 2008, chron.p.82 s.

⁵⁵⁴ Article R621-39-3 du code monétaire et financier.

⁵⁵⁵ Ces deux notifications sont faites à la personne mise en cause par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, remise en main propre contre récépissé ou acte d'huissier et reproduisent en application du principe de légalité et pour assurer le respect des droits de la défense les dispositions de l'article R621-39-2 , R621-39-3 et R621-394 du code monétaire et financier.

⁵⁵⁶ Article R-621-39-2 du code monétaire et financier 1° et 2°.

Les délais précédents ne sont donc qu'indicatifs étant donné qu'il sera bien difficile de déterminer dans la majeure partie des cas la date précise de découverte du motif de demande de récusation.

Il est en outre exigé que la demande de récusation soit motivée et étayée par des pièces justificatives afin d'éviter les manœuvres dilatoires de la partie mise en cause⁵⁵⁷.

Le membre visé par cette demande de récusation en est bien sûr informé et une copie du récépissé ou du procès-verbal de demande de récusation lui est remise⁵⁵⁸.

A compter de ce moment, le membre de la commission des sanctions est tenu de s'abstenir jusqu'à ce qu'il ait été statué sur la demande de récusation⁵⁵⁹.

Ce dernier fait alors connaître par écrit, dans les huit jours de cette communication, soit son acquiescement à la récusation, soit son opposition motivée⁵⁶⁰.

En cas d'acquiescement, le membre est remplacé et en cas d'opposition, la commission se prononce sur la demande de récusation dont l'auteur est averti par tout moyen de la date de cet examen et de la possibilité qui lui sera offerte de présenter des observations orales⁵⁶¹.

Il est regrettable que ne soient pas détaillées les conditions d'octroi de la possibilité de présenter des observations orales.

Cette possibilité est à la discrétion de la commission des sanctions, ce qui n'est guère respectueux des droits de la défense.

C'est bien entendu hors la présence du membre dont la récusation est demandée que la commission statue, le rapporteur participant à la délibération, sauf s'il est lui-même l'objet de cette demande.

La décision de la commission sera alors notifiée à l'auteur de la demande ainsi qu'au membre visé, qui sera remplacé en cas d'admission de la demande.

Curieusement, les actes accomplis par le membre récusé avant qu'il n'ait eu connaissance de la demande de récusation ne peuvent être remis en cause⁵⁶², ce dernier bénéficiant d'une absolution réglementaire pourtant contraire à l'exigence de conscience demandée par le même décret du 2 septembre 2008.

Comment ne pas, dès lors, se demander où est passée la notion d'impartialité subjective ?

Les personnes mises en cause se devront de réagir au plus vite pour constituer un dossier solide afin de demander la récusation de tout membre sur lequel planerait un doute quant à sa neutralité afin de limiter autant que possible le nombre d'actes par lui accomplis.

⁵⁵⁷ Article R621-39-4 du code monétaire et financier.

⁵⁵⁸ Article R621-39-5 du code monétaire et financier.

⁵⁵⁹ Article R621-39-6 du code monétaire et financier.

⁵⁶⁰ Article R621-39-7 du code monétaire et financier.

⁵⁶¹ Article R621-39-8 du code monétaire et financier.

⁵⁶² Article R621-39-9 du code monétaire et financier (décret n°2008-893 du 2 septembre 2000).

La conséquence directe de cette disposition, est que pour anticiper les cas de mise en cause, les acteurs du marché, devront se prémunir en réunissant un maximum d'informations concernant les membres de la commission des sanctions, pour, le cas échéant, pouvoir rapporter la preuve d'une cause de récusation.

d-Le déroulement de la séance de la commission des sanctions

Le déroulement de la séance de la commission des sanctions est détaillé par l'article R621-40 du code monétaire et financier.

Si elle était initialement en principe fermée au public la séance de la commission des sanctions de l'AMF pouvait néanmoins être publique. Il suffisait pour cela que la personne mise en cause en fasse la demande.

La loi de régulation bancaire et financière a introduit le principe de la publicité des séances de la commission des sanctions⁵⁶³ (pour les griefs notifiés à compter du 1^{er} janvier 2011) dans un but affiché de transparence des décisions rendues par l'AMF, qui l'a emporté sur la reconnaissance de la confidentialité du monde des affaires.

Toutefois, le président de la formation peut interdire au public l'accès de la salle pendant tout ou partie de la séance dans l'intérêt de l'ordre public, de la sécurité nationale ou lorsque la publicité est susceptible de porter atteinte au secret des affaires ou à tout autre secret protégé par la loi⁵⁶⁴.

Il existait cependant depuis que la COB avait modifié son règlement intérieur par une décision du 9 juillet 2002, une sorte de présomption de renonciation tacite à la publicité des débats des personnes mises en cause.

« Il est une exigence qui est essentielle à la vie de la démocratie par l'existence d'une justice transparente, c'est le caractère public des débats, des audiences »⁵⁶⁵(...) «Justice is not only to be done, but to be seen to be done, ce qui peut se traduire par: la justice ne doit pas seulement être rendue, il faut aussi que chacun puisse voir qu'elle est rendue ».

L'article 10 de la Déclaration universelle des droits de l'Homme, l'article 14§1 du Pacte international relatif aux droits civils et politiques, et l'article 6§1 de la convention européenne des droits de l'Homme consacrent le principe de la publicité des débats⁵⁶⁶.

C'était dans un but de protection et d'équilibre des intérêts légitimes des personnes mises en cause d'une part et du secret des affaires ou d'autres secrets que l'absence de publicité des audiences était jusqu'à la loi du 22 octobre 2010 le principe.

⁵⁶³ Loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 codifiée à l'article L62-15 IV bis alinéa 1 du code monétaire et financier.

⁵⁶⁴ Article L621-15 IV bis alinéa 2 du code monétaire et financier.

⁵⁶⁵ P.Kayser, le principe de la publicité de la justice dans la procédure civile, Mélanges Hébraud, Dalloz, 1981, p.515 ;S.Guinchard, M.Bandrac, X.Lagarde, M.Douchy, Droit processuel, précis Dalloz, 1^{ère} édition, 2002, p.518.

⁵⁶⁶ « Toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue publiquement(...)

Or, comme l'évoque Monsieur Eckert au sujet des juridictions, « le secret ne fait qu'entretenir la suspicion et atténue la fonction d'exemplarité qui peut s'attacher à la décision de justice »⁵⁶⁷, ce qui est regrettable en terme de respect des droits fondamentaux de procédure.

Cependant et comme le faisait remarquer à juste titre dans sa thèse Madame Thomasset-Pierre⁵⁶⁸, « admettre l'obligation générale de publicité pour les autorités administratives indépendantes disposant d'un pouvoir de sanction aboutirait à les « juridictionnaliser » encore davantage ».

Le décret du 2 septembre 2008 est venu ajouter que lors de la séance, le collège est représenté par une personne désignée à cette fin par le président de l'AMF. Cette dernière peut être ou non membre du collège ou des services.

Dès lors, au cours de la séance seront représentées et pourront s'exprimer les divers acteurs ayant pris une part active à la procédure de sanction engagée.

Lors de la séance, le rapporteur présente son rapport⁵⁶⁹, le commissaire du gouvernement⁵⁷⁰, remplacé par décret du 16 août 2011 par le directeur général du Trésor, peut présenter des observations, le représentant du collège peut également présenter des observations au soutien des griefs notifiés, et la personne mise en cause, le cas échéant son conseil, présente sa défense (ils doivent en outre pouvoir prendre la parole en dernier).

Le président de la formation, qui assure la police de la séance, peut faire entendre toute personne dont il estime l'audition utile sans qu'il soit nécessaire d'en dresser procès-verbal ou que la décision rendue en retrace le contenu⁵⁷¹.

La formation statue en la seule présence de ses membres et d'un agent des services de l'AMF faisant office de secrétaire de séance.

Afin de tirer les enseignements du passé, et en particulier des conséquences de l'arrêt Oury⁵⁷² que la COB avait intégrées à son fonctionnement, l'AMF veille bien à ce que l'impartialité de son organisation soit assurée en respectant un cloisonnement étanche des phases de poursuite, d'instruction, et de jugement ainsi que des personnes en charge de les mener à bien.

⁵⁶⁷ G.Eckert, note de jurisprudence, RD public, 1999, p.643.

⁵⁶⁸ S. Thomasset-Pierre, L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales, bibliothèque de droit privé n°393, LGDJ, p.291.

⁵⁶⁹ Au cours de la séance de la commission des sanctions, le rapporteur, afin de présenter l'affaire fait une synthèse orale de son rapport écrit. Cette synthèse peut lui permettre de présenter des réponses aux observations des personnes mises en cause. Le rapporteur n'a pas à communiquer le résumé écrit qu'il exploite : CE, 30 mai 2007, Société EFI, req. n° 293408, n° de rôle 07140 : Juris-Data n°2007-072024.

⁵⁷⁰ Le commissaire du gouvernement représentait l'Etat et s'exprimait donc en son nom. Sans que ses prérogatives ne soient modifiées mais pour des raisons d'impartialité, il a été remplacé par le directeur général du Trésor ou son représentant par le décret n°2011-968 du 16 août 2011. Il est présent au sein de l'AMF en raison des prérogatives de puissance publique dont cette autorité est pourvue et de la mission de service public qui lui est confiée. Si il peut présenter oralement ses observations, en revanche, ce dernier n'ayant pas la qualité de partie, n'est pas invité à présenter des observations écrites sur le rapport : Sanction AMF, 5 juillet 2007, Sté Marionnaux Parfumeries, KPMG SA, Sofirec.

⁵⁷¹ CE, 7 février 2007, Choquenot, req. n°288373, n° de rôle 07035, publié au recueil Lebon : Juris-Data n° 2007-071442.

⁵⁷² Cass. A.P. 5 février 1999, Bull. Civ. n°1, p.1.

C'est ainsi hors la présence du rapporteur, du représentant du collège et du directeur général du Trésor que statue la formation.

Afin notamment de pouvoir vérifier le respect des droits de la défense au cours de la délibération, le secrétaire de séance établit un compte rendu de la séance signé par lui-même, par le président de la formation, et par le rapporteur puis transmis aux membres de la commission des sanctions et au directeur général du Trésor.

Le Conseil d'Etat a pu préciser que la présence du secrétaire de séance lors du délibéré ne constitue pas une violation du secret du délibéré⁵⁷³.

La commission des sanctions peut par une décision motivée prononcer une sanction.

Cette exigence de motivation résulte tout à la fois de l'article 1^{er} de la loi du 11 juillet 1979 que de l'article L621-15 du code monétaire et financier.

Cette exigence est considérée comme satisfaite dès lors que la décision contient l'énoncé des considérations de fait et de droit sur lesquelles elle est fondée et qui permettent à la juridiction de recours d'en contrôler la légalité⁵⁷⁴.

Toutefois, la motivation d'une décision n'implique pas qu'il soit répondu à l'intégralité des arguments avancés⁵⁷⁵.

En outre la commission des sanctions n'a pas pour obligation de recopier les motifs contenus dans le rapport⁵⁷⁶.

La décision doit mentionner les noms des membres qui ont statué⁵⁷⁷.

Pourtant, un arrêt du Conseil d'Etat concernant le Conseil de discipline de la gestion financière a pu écarter comme inopérant le moyen tiré de l'exigence de mention de la composition de l'organe ayant pris la décision de sanction attaquée⁵⁷⁸.

Cette décision est notifiée à la personne concernée par lettre recommandée avec demande d'acté de réception, remise en main propre contre récépissé ou acte d'huissier (selon les formes prévues par les articles 555 à 563 du code de procédure pénale).

La décision est communiquée au directeur général du Trésor et au président de l'AMF qui en rend compte au collège.

Lorsqu'elle concerne un prestataire de service d'investissement autre qu'une société de gestion, la décision est également notifiée au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement(CECEI) et à la Commission bancaire.

⁵⁷³ CE, 4 février 2005, SA GSD Gestion, req. n°269001, n° de rôle 43, publié au recueil Lebon.

⁵⁷⁴ Voir CA Paris, 1^{ère} ch. Sect. H, 19 avril 2005, n°2004/22691 ; CA Paris, 1^{ère} ch. Sect. H, 13 décembre 2005, Sté Metaleurop et R. Robinson, n°2005/13646, Rev.AMF n°21, janvier2006, p.63.

⁵⁷⁵ CE 16 janvier 2008, Knaepen, req. n°300741, n° de rôle : Juris-Data n°2008-073041.

⁵⁷⁶ CA Paris, 1^{ère} ch. Sect. H, 13 septembre 2005, 2005/07262.

⁵⁷⁷ Article R621-40 V.

⁵⁷⁸ CE, 23 mars 2005, Société financière Hottinguer, req. n°260673, n° de rôle 1130 : Juris-Data n° 2005-068225.

La décision de sanction peut mentionner les frais de procédure mis à la charge de la personne à l'encontre de laquelle elle a été prononcée.

Le cas échéant, l'AMF informe la commission européenne et les autorités compétentes des autres Etats membres⁵⁷⁹. Le régulateur dispose à ce titre d'une grande liberté d'action et de communication avec ses homologues, qui ne pourrait semble-t-il être sanctionnée que sur le plan politique et diplomatique. Pourtant, il pourrait être imaginable qu'une procédure soit diligentée par une autre autorité régulatrice en raison d'un défaut ou d'un retard de communication de l'AMF qui lui aurait porté préjudice, dès lors que celui-ci pourrait être démontré et lié à la carence de notre régulateur national.

Par ailleurs, la décision de sanction peut être ou non rendue publique dans des publications désignées par la commission des sanctions, aux frais des personnes sanctionnées

Notons en outre que les décisions de la commission des sanctions bénéficient du privilège de l'exécutoire et les recours n'ont pas d'effet suspensif sauf si la juridiction en décide autrement⁵⁸⁰.

Un certain nombre de garanties procédurales ont été reconnues applicables à la procédure de sanction se déroulant devant l'AMF :

- Bien que la commission des sanctions de l'AMF ne soit pas considérée comme une juridiction en droit interne, les principes du procès équitable lui sont applicables.
- La jurisprudence rappelle à loisir⁵⁸¹, au détour d'arrêts d'espèce rendus en la matière, et dans la continuité de ce qui était affirmé naguère concernant les décisions de la commission des opérations de bourse, que la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers doit être regardée comme décidant du bien fondé d'accusations en matière pénale au sens de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ; que, compte tenu du fait que sa décision peut faire l'objet d'un recours de pleine juridiction, la circonstance que la procédure suivie devant elle ne serait pas conforme en tous points aux dispositions de l'article 6§1 de la convention européenne n'est pas de nature à entraîner dans tous les cas une méconnaissance du droit à un procès équitable.
- Le respect des droits de la défense impose notamment la communication préalable des griefs, de laisser le temps à la personne poursuivie de préparer sa défense, de lui permettre de se défendre elle-même ou de recourir à l'assistance de la personne de son choix, de garantir l'égalité des droits concernant l'audition de témoins, et prévoit la possibilité de se faire assister gratuitement d'un interprète.
- La procédure de sanction de l'AMF est organisée de façon à respecter le principe d'impartialité, qu'elle soit objective (structurelle et organisationnelle) ou subjective.

Dans ce cadre, les tribunaux veillent à assurer l'effectivité du respect du principe d'impartialité.

⁵⁷⁹ Article R621-42 du code monétaire et financier.

⁵⁸⁰ Article L621-30 du code monétaire et financier.

⁵⁸¹ Par exemple CE, 22 juin 2006, Global Equities, req. n° 293624 inédit au recueil Lebon.

Les tribunaux ont par exemple jugé que ne contrevenait pas au respect du principe d'impartialité objective (structurelle) le fait que l'AMF puisse prononcer une sanction à l'encontre d'une personne mise en cause en raison des conditions dans lesquelles elle a procédé à l'introduction en bourse d'une société quand bien même l'AMF avait procédé à l'apposition de son visa sur le prospectus simplifié⁵⁸².

La procédure de sanction de l'AMF a en revanche été amendée par les tribunaux au regard du respect du principe d'impartialité subjective.

A titre d'exemple, le Conseil d'Etat a jugé contraire au droit à un tribunal impartial le fait que l'un des membres de la commission des sanctions de l'AMF, ayant été désigné rapporteur de l'affaire, a exercé les fonctions d'administrateur, de conseiller du président et d'administrateur d'une filiale détenue à 100% par le principal concurrent de l'intermédiaire (mis en cause) en charge de la passation des ordres de bourses d'une caisse de retraite, et ce, alors même que la concurrence entre les deux sociétés avait cessé à la date de désignation du rapporteur⁵⁸³.

Il en a été jugé de même pour un membre de la commission des sanctions appartenant au comité exécutif d'un groupe bancaire en litige avec la personne poursuivie⁵⁸⁴, ou si le membre a été en relation avec l'une des personnes poursuivies au sein d'une société dont il a participé à la fondation et qui a été l'employeur de la personne poursuivie⁵⁸⁵.

En revanche, certaines garanties n'ont pas été jugées applicables à l'AMF du fait que le régulateur n'est pas une juridiction :

- Il en va ainsi de l'assistance gratuite d'un avocat⁵⁸⁶ qui relève, bien que garantie par l'article 6§3 de la Convention EDH, des modalités particulières propres à l'exercice de procédures juridictionnelles et dont la méconnaissance ne peut être invoquée par des requérants à l'encontre d'une décision de la commission des sanctions de l'AMF.
- De même le secret du délibéré n'est pas méconnu, selon le Conseil d'Etat, du fait de la présence du secrétaire de séance lors du délibéré, comme le prévoit l'article 20 III du décret du 21 novembre 2003⁵⁸⁷.
- L'absence de lecture publique de la décision n'est également pas considérée comme pouvant fonder un recours soutenant la méconnaissance de l'article 6§1 de la Convention EDH⁵⁸⁸. Depuis la loi du 22 octobre 2010, et pour rendre plus

⁵⁸² CE 30 mai 2007, EFI, req.n°293408 n° de rôle 07140 : le Conseil d'Etat a considéré que le visa de l'AMF se borne à attester que le prospectus satisfait aux exigences du règlement général de l'AMF et n'a ni pour objet ni pour effet d'exonérer le prestataire de services d'investissement de ses obligations.

⁵⁸³ CE 26 juillet 2007, Sté Global gestion, req. 293627, n° de rôle 07428, Obs. H. de Vauplane, J-J. Daigre, Banque et Droit, n°115, septembre -octobre 2007, p.32 s.

⁵⁸⁴ CE 30 mai 2007, EFI, req.n°293408 n° de rôle 07140.

⁵⁸⁵ CE 27 octobre 2006, req. nos 276069, 277198, 277460 : Juris-Data n° 2006-070936 ; Th.Bonneau, « Principe d'impartialité », Droit des sociétés, n°1, janvier 2008, comm. 16 et obs. D.Bompont, Revue de droit bancaire et financier, novembre-décembre 2007, comm. p.65 s.

⁵⁸⁶ CE 27 octobre 2006, req. nos 276069, 277198, 277460 : Juris-Data n° 2006-070936.

⁵⁸⁷ Article R621-40 III ; CE, 4 février 2005, Sté GSD Gestions, req.n°269001, n° de rôle 43 : Juris-Data n°2005-068135 ; revue AMF mai 2005 p.77.

⁵⁸⁸ CE 2 novembre 2005, Sté Banque privée Fideuram Wargny req. n°271202 n° de rôle 593 :Juris-Data n°2005-069162; contra pour une sanction prononcée par la Commission bancaire qualifiée de juridiction, V.CE 29 novembre 1999, Sté Rivoli Exchange, req. n°194721, n° de rôle 279 : Juris-Data n°1999-051339.

transparentes les décisions du régulateur, les séances de la commission des sanctions sont en principes publiques⁵⁸⁹.

B - Le cumul critiquable des pouvoirs de sanction

L'article L621-15 du code monétaire et financier fonde les pouvoirs de sanction de l'AMF.

Il est intéressant de remarquer qu'il regroupe des sanctions de nature différente en un seul et même article.

Si les sanctions de nature administrative et disciplinaire y sont regroupées, c'est parce qu'elles relèvent de la matière pénale au sens de l'article 6§1 de la CEDH et sont par conséquent soumises au principe du procès équitable.

L'AMF a hérité ses pouvoirs de la COB d'une part, qui disposait depuis la loi du 2 août 1989 sur la sécurité et la transparence financière d'un pouvoir de sanction administrative⁵⁹⁰ (l'autorisant à édicter des règlements qu'elle était chargée de faire appliquer et dont elle sanctionnait le non-respect), ainsi que du CMF et du CDGF, d'autre part, dont elle a reçu un large pouvoir de sanction disciplinaire.

La loi dite MAF de modernisation des activités financières du 2 juillet 1996 rend les manquements des intermédiaires passibles de sanctions disciplinaires infligées, selon les cas, par le CMF, le CDGF et la COB.

L'AMF conserve en effet les pouvoirs de sanction disciplinaire dont la COB, le CMF et le CDGF disposaient à l'encontre des professionnels agréés dans le secteur financier ainsi que le pouvoir de sanction administrative dont la COB disposait à l'encontre de toute personne.

L'article L 621-15 du code monétaire et financier issu de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 opère, dans un souci de sécurité juridique et de simplification, la fusion des deux régimes de sanction, désormais distingués en fonction des personnes auxquelles elles sont applicables.

A l'ancienne présentation *rationae materiae* des sanctions, la loi de sécurité financière a substitué une présentation *rationae personae* distinguant la situation des personnes morales de celle des personnes physiques.

Les cas de cumul qui existaient avant la loi de sécurité financière entre une sanction disciplinaire et une sanction administrative sont ainsi abolis.

L'article L 621-15 II a) et b) reprend les sanctions disciplinaires prononcées jadis par la COB, le CMF et le CDGF à l'encontre des prestataires de service d'investissement (y compris les

⁵⁸⁹ Article L621-15 IV bis du code monétaire et financier issu de la loi n°2010-1249 du 22 octobre 2012.

⁵⁹⁰ La loi du 2 août 1989 a doté la COB d'un pouvoir de sanction administrative qui s'exerce dans les conditions fixées aux articles 9-1 et 9-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 et qui lui permet de sanctionner toute pratique contraire à ses règlements ayant pour objet de fausser le fonctionnement du marché, de procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché, de porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts, ou de faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leur objet professionnel.

sociétés de gestion de portefeuille), les infrastructures de marché, les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif (Organismes de placement collectifs de valeurs mobilières, Sociétés civiles de placement immobilier, Fonds communs de créances, Sociétés d'épargne forestière) et leurs salariés et préposés, le contrôle de l'AMF s'exerçant sous réserve des compétences de la Commission bancaire et de la Banque de France.

Les sanctions⁵⁹¹ applicables par l'AMF à l'encontre de ces intervenants au marché, personnes morales, peuvent être l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis, la radiation du registre mentionné à l'article L546-1 du code monétaire et financier⁵⁹².

La commission des sanctions peut également prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros⁵⁹³ ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés.

Les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public.

Dans ce cadre, l'article R621-41 du code monétaire et financier prévoit que lorsqu'une sanction d'interdiction temporaire ou définitive d'activité ou une mesure de suspension temporaire d'activité est prononcée, le président de l'AMF, après avoir sollicité l'avis de la personne morale sanctionnée, désigne une autre des personnes mentionnées à l'article L 621-9 II (acteurs du marché sur lesquels l'AMF dispose d'un pouvoir disciplinaire) avec l'accord de cette dernière pour exercer l'activité en cause. La mission de la personne désignée expire soit à la fin de la période d'interdiction ou de suspension, soit lorsqu'il n'existe plus aucune position ouverte pour le compte d'un des clients.

Pour les personnes physiques, placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de ces intervenants, les sanctions⁵⁹⁴ pouvant être prononcées par l'AMF sont alors l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités.

La commission des sanctions peut prononcer soit à la place, soit en sus de ces sanctions une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 15 million d'euros⁵⁹⁵ ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés pour les personnes ayant tenté de se livrer ou s'étant livrées à une opération d'initié ou s'étant livrées à une manipulation de cours, ou à 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés dans les autres cas.

Les sommes sont versées au fonds de garantie auquel est affiliée la personne morale sous l'autorité ou pour le compte de qui agit la personne sanctionnée ou, à défaut, au Trésor public.

⁵⁹¹ Article L 621-15 III a).

⁵⁹² Il s'agit du registre unique prévu par l'article L512-1 du code des assurances sur lequel sont obligatoirement immatriculés les intermédiaires en opérations de banques et en services de paiement (définis à l'article L519-1 du code monétaire et financier), les conseillers en investissements financiers (définis à l'article L541-1) et les agents liés (définis à l'article L545-1).

⁵⁹³ Le montant du plafond de sanction pécuniaire a été multiplié par 10 par la loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière (il était de 10 millions d'euros précédemment).

⁵⁹⁴ Article L 621-15 III b).

⁵⁹⁵ Le montant du plafond de sanction pécuniaire, multiplié par 10 par la loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière était de 1,5 millions d'euros précédemment pour les personnes physiques.

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 (personnes ayant tenté de se livrer ou s'étant livrées à une opération d'initié ou s'étant livrées à une manipulation de cours), l'AMF peut prononcer une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à 100 millions d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés, les sommes étant versées au Trésor public⁵⁹⁶.

L'article L 621-15 III c) reprend quant à lui les sanctions administratives que pouvait prononcer la COB à l'égard des non professionnels.

Cet article impose également que soit respecté le principe de proportionnalité de la sanction⁵⁹⁷ qui sera appliquée.

Afin de favoriser la prévention, il est prévu que le fonds de garantie mentionné peut, dans des conditions fixées par son règlement intérieur et dans la limite de 300 000 euros par an, affecter à des actions éducatives dans le domaine financier une partie du produit des sanctions pécuniaires prononcées par la commission des sanctions qu'il perçoit.

Si la loi de sécurité financière met fin aux hypothèses de cumul entre sanction disciplinaire et sanction administrative prises par des régulateurs distincts, elle maintient la possibilité de cumul entre sanction administrative et sanction judiciaire.

L'ordonnance du 28 septembre 1967 définit trois délits boursiers (le délit d'initié, le délit de fausse information et le délit de manipulation de cours) repris aux articles L465-1 et suivants du code monétaire et financier et dont l'examen relève bien entendu du juge pénal.

Bien qu'il incombe à l'autorité des marchés financiers de respecter ce qui relève du domaine législatif lorsqu'elle établit des règlements dont elle est habilitée à sanctionner le non-respect, il n'en demeure pas moins que bon nombre des règlements qu'elle est chargée d'appliquer recoupent des incriminations pénales.

La coexistence de deux autorités répressives (l'autorité judiciaire et l'autorité administrative indépendante devenue ensuite une autorité publique indépendante) habilitées à prononcer des sanctions de nature ou à coloration pénale pour les mêmes faits a mis en relief la question du respect de la règle non bis in idem.

C'est le développement d'une administration sanctionnatrice qui a fait naître la nécessité de protection de l'administré contre un cumul de répressions pour un même comportement.

La règle non bis in idem qui s'oppose à ce que plusieurs sanctions soient appliquées à une même faute pénale découle directement des principes civilistes.

⁵⁹⁶ Article L 621-15 III c). Avant la loi du 22 octobre 2010, le montant de sanction pécuniaire était de 10 millions d'euros.

⁵⁹⁷ « Le montant de la sanction 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 ».

L'article 1351 du code civil dispose en effet que « l'autorité de la chose jugée n'a lieu qu'à l'égard de ce qui a fait l'objet du jugement. Il faut que la chose demandée soit la même, que la demande soit fondée sur la même cause, que la demande soit entre les mêmes parties, et formée par elles et contre elles en la même qualité ».

Deux arrêts du Conseil d'Etat (*Banque Alsacienne privée*, CE : 5 mars 1954 et *Commune du Petit Quevilly*, CE : 23 avril 1958) ont érigé la règle non bis in idem en principe général du droit « dont le respect s'impose même en l'absence de texte exprès ».

Ce principe s'appliquait aux sanctions internes à l'administration (concernant alors le droit disciplinaire administratif) comme les sanctions appliquées aux administrés.

Le Conseil constitutionnel dans sa décision du 30 juillet 1982⁵⁹⁸ a rappelé que le principe n'a pas valeur constitutionnelle et que le législateur peut donc y déroger.

Au niveau européen, les Etats membres du conseil de l'Europe ont adopté le 22 novembre 1984 le protocole n°7 à la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales(du 4 novembre 1950) dont l'article 4 dispose que « nul ne peut être poursuivi ou puni pénalement par les juridictions du même Etat en raison d'une infraction pour laquelle il a déjà été acquitté ou condamné par un jugement définitif conformément à la loi et à la procédure pénale de cet Etat ».

La France, comme d'autres pays signataires, a émis des réserves quant à l'application de cet article, considérant que doivent être entendues comme des infractions au sens de cet article, celles relevant en droit français de la compétence des tribunaux statuant en matière pénale.

Le Conseil constitutionnel confirma sa décision du 30 juillet 1982 le 28 juillet 1989⁵⁹⁹, a propos des sanctions prononcées par la COB.

Après avoir affirmé que non bis in idem ne s'applique pas entre sanctions pénales et administratives, le Conseil constitutionnel tempéra cette position par une réserve d'interprétation.

Ce dernier imposa à la COB le respect du principe de proportionnalité des peines basées sur les mêmes faits, le montant global des amendes prononcées par le régulateur d'une part, et le juge pénal d'autre part, ne devant pas dépasser le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues.

La question du cumul des sanctions avait été discutée lors de l'élaboration de la loi du 2 août 1989 dont les travaux préparatoires, renfermant en principe l'esprit de la loi, excluaient la possibilité d'un tel cumul, le Ministre de l'économie et les parlementaires estimant que les pouvoirs de sanction administrative confiés à la COB ne devaient s'exercer sur un comportement qu'en l'absence de sanction pénale⁶⁰⁰.

⁵⁹⁸ Déc. 82-143 DC, 30 juillet 1982 : RJ com. (Litec), I, 131.

⁵⁹⁹ Déc.89-260 DC, 8 juillet 1989, COB, JO, 1^{er} Août 1989, p.9676.

⁶⁰⁰ P. Bézard, "Le pouvoir de "sanction financière directe" de la Commission des opérations de bourse" : Petites affiches 17 janv. 1990, n° spécial Les sanctions administratives, p. 52 et spécialement p. 59 et 60.

En ce sens, après avoir affirmé, le 23 juillet 1996⁶⁰¹, à propos des pouvoirs de sanction de l'Autorité de régulation des télécommunications qu'une sanction administrative de nature pécuniaire ne peut se cumuler avec une sanction pénale, le Conseil constitutionnel est revenu sur sa décision le 30 septembre 1997⁶⁰² en admettant à nouveau le principe d'un cumul de sanctions, dans le respect du principe de proportionnalité énoncé le 28 juillet 1989.

« Au-delà de l'observation générale selon laquelle toute organisation tend à étendre ses pouvoirs et du constat que les régulateurs ont rapidement saisi cette opportunité d'emprise »⁶⁰³ il s'avère que la COB ne s'en est pas tenu à l'esprit de cette loi mais s'est rapidement saisie de l'occasion pour élargir son champ d'action.

La COB a, dès 1990 adopté le règlement 90-08⁶⁰⁴ relatif à l'utilisation d'une information privilégiée contenant une définition du délit d'initié qui a par la suite influencé tant le législateur⁶⁰⁵ que la jurisprudence⁶⁰⁶.

Les éléments constitutifs du délit d'initié, mis en place par la loi du 23 décembre 1970, sont sensiblement les mêmes que ceux employés par le règlement COB 90-08⁶⁰⁷, excepté bien entendu l'élément intentionnel, réservé à l'incrimination pénale.

Les cas d'interférence entre incrimination pénale et manquement administratif sont au demeurant multiples.

En effet, le délit de diffusion de fausse information ou d'information trompeuse incriminé par la loi du 23 décembre 1970⁶⁰⁸ peut aussi faire l'objet de sanctions administratives fondées sur le règlement COB 98-07⁶⁰⁹ relatif à l'information du public.

Le délit de communication d'information privilégiée, créé par la loi du 2 août 1989, repris à l'article L465-1 alinéa 2 du code monétaire et financier s'est quant à lui vu doublé d'un manquement administratif par le règlement 90-08 de la COB⁶¹⁰.

⁶⁰¹ Décision n°96-378, 23 juillet. 1996, Loi de réglementation des télécommunications : Rec. p. 99, cons. 15.

⁶⁰² Décision n°97-395, 30 décembre 1997 : Rec. p. 333, cons. 41.

⁶⁰³ Marie-Anne Frison Roche, Le pouvoir du régulateur de régler les différends, in Les risques de régulation, Droit et économie de la régulation, Presses de sciences po et Dalloz, p.277.

⁶⁰⁴ 17 juill. 1990 : Journal Officiel 20 Juillet 1990.

⁶⁰⁵ La loi dite MAF(de modernisation des activités financières) a tenu compte de la position adoptée par la COB qui considérait depuis 1990 que les opérations réalisées hors marché entraient dans le champ d'application du manquement d'initié, pour modifier l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 relatif au délit d'initié, en retirant la mention exigeant que l'opération prohibée doit avoir été réalisée sur le marché (article L465-1 du code monétaire et financier).

⁶⁰⁶ La Cour de cassation a suivi l'avis formulé par la COB dans son bulletin mensuel de septembre 1995 selon lequel l'information privilégiée doit s'apprécier objectivement en fonction de son seul contenu : Cass.Crim. 26 juin 1995 affaire RUE Ruche méridionale, JCP E.1996, II, 766, note A. Viandier.

⁶⁰⁷ Le règlement 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée est maintenu en vigueur par l'article 47 de la loi de sécurité financière 2003-706 du 1^{er} août 2003 jusqu'à sa reprise, à compter du 25 novembre 2004, respectivement par les articles 611-1, 621-1, 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF.

⁶⁰⁸ Article L465-2 alinéa 2 du code monétaire et financier (tel qu'issu de la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005).

⁶⁰⁹ 22 janv. 1999 : Journal Officiel 2 Mars 1999, repris à l'article 632-1 du règlement général de l'AMF (RGAMF).

⁶¹⁰ Article 622-1 du RGAMF.

De même, le domaine du délit de manipulation de cours prévu à l'article L465-2 du code monétaire et financier se chevauche avec celui du manquement administratif du même nom⁶¹¹, sanctionné par le règlement COB 90-04.

Or, le projet de loi portant réforme des autorités financières de 2001⁶¹² précédant celui ayant débouché sur la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, prévoyait en son article 14, que la commission des sanctions pourrait sanctionner les auteurs de pratiques ayant pour effet de fausser le fonctionnement du marché, à l'exception de celles lui paraissant constituer un délit d'initié, de communication d'information privilégiée, ou d'information fausse ou trompeuse, limitant ainsi les hypothèses de cumul entre sanction administrative et pénale.

La loi de sécurité financière a cependant maintenu la possibilité de cumul en dépit d'oppositions de principes au nombre desquelles on peut compter la position adoptée par Guy Canivet, qui fut premier président de la Cour de cassation depuis 1999, avant sa nomination le 23 février 2007 au Conseil constitutionnel.

Monsieur Canivet considérait en 1996⁶¹³ que l'exercice de double poursuites est contestable au regard du principe constitutionnel de la présomption d'innocence, inscrit à l'article 9 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen, et réaffirmé à l'article 6§2 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales.

La difficulté qui se pose est qu'un fort risque de pré-jugement pèse de façon évidente sur l'autorité judiciaire pénale qui devra déterminer si les éléments constitutifs d'une infraction sont bien réunis, alors qu'un manquement administratif dont la définition est très proche a déjà fait l'objet d'une sanction, éventuellement confirmée en cause d'appel.

Le rapport Marini⁶¹⁴, établi au nom de la commission des finances par le sénateur du même nom, après avoir rappelé que les mêmes faits pouvaient être sanctionnés à la fois administrativement et judiciairement pour ce qui concerne les délits ou manquements d'initié, de manipulation de cours ainsi que la diffusion de fausses informations, tempère les conséquences pratiques d'un tel cumul en ce sens que la double répression demeure admise par la jurisprudence constitutionnelle(qui impute le montant de l'amende payée au titre de la procédure administrative, la comparant à une « amende provisionnelle », sur celui réclamé par le juge pénal), que la directive abus de marché n'exclut pas la répression des infractions boursières au moyen d'une double sanction administrative et pénale, et que les cas de cumul demeurent rarissimes(4 cas sur les douze années précédant le rapport du Sénateur Marini).

Le Sénateur Marini nota que sur le plan des principes, cette entorse à la règle non bis in idem pouvait paraître choquante et incompréhensible.

⁶¹¹ Article 631-1 du RGAMF.

⁶¹² La création de l'AMF a été annoncée pour la première fois par le ministre chargé de l'économie en juillet 2000 lors de la conférence annuelle Paris Europlace, puis présentée au Parlement une première fois au printemps 2001 dans le cadre du projet de loi de réforme des autorités financières qui n'a pu être examiné avant la fin de la législature. La création de l'AMF a été reprise, avec des aménagements conséquents, dans le cadre de la loi de sécurité financière.

⁶¹³ G. Canivet, "Les garanties de procédures applicables à la procédure de sanction de la Commission des opérations de bourse" ; Dalloz affaires 1996, n°3, p.63.

⁶¹⁴ Rapport Marini, n°206, fait au nom de la commission des finances sur le projet de loi de sécurité financière, session ordinaire 2002-2003, annexé au procès-verbal de séance du 12 mars 2003, p.104 s.

Au titre des solutions proposées, furent d'emblée écartées par le sénateur Marini, la suppression du pouvoir de sanction du régulateur boursier pour les trois délits pour lesquels il existe un risque de cumul (cette solution fut écartée en raison de l'efficacité de l'autorité régulatrice, du fait de la rapidité de réaction et de sanction dont dispose le régulateur contrairement à l'autorité judiciaire, mais aussi parce que le régulateur est dispensé de la recherche et de la preuve de l'élément intentionnel de l'infraction), tout comme la suppression de toute incrimination pénale boursière(le droit pénal boursier devant rester dans l'arsenal répressif, dans un but de préservation de l'ordre public), ainsi que la répartition du contentieux administratif et judiciaire en fonction de la gravité ou de la complexité des affaires(cette répartition serait trop hasardeuse ainsi qu'a priori peu efficace).

Le sénateur Marini a préféré retenir une proposition, soumise sous forme d'amendement, visant à limiter les cas de concomitance entre procédure administrative et pénale, proposition adoptée dans le texte définitif.

L'article L-621-15-1 du code monétaire et financier est directement issu de l'amendement précité, et dispose que si l'un des griefs notifiés par l'AMF est susceptible de constituer l'un des délits mentionnés aux articles L 465-1 et L 465-2 du code monétaire et financier(délits d'initié et de manipulation de cours), le Collège de l'AMF a l'obligation de transmettre immédiatement le rapport d'enquête ou de contrôle au procureur de la République près le Tribunal de grande instance de Paris, qui dispose alors d'un délai de dix jours pour faire connaître à l'AMF son intention de déclencher l'action publique. L'AMF dispose à son tour d'un délai, mais cette fois de six mois à compter de cet avis du procureur de la République, pour mener à son terme la procédure de sanction à l'issue de laquelle l'action publique peut être engagée.

Ainsi, les deux procédures, administrative et pénale coexistent, mais ne se chevauchent pas.

Ce régime est à rapprocher de la centralisation des compétences en matière de délits boursiers (contenus dans les articles L 465-1 et L 465-2 du code monétaire et financier) entre les mains du Tribunal de grande instance de Paris, seul compétent pour leur instruction, leur poursuite et leur jugement.

Cette compétence obligatoire de la juridiction de Paris est associée à une meilleure transmission des informations entre la justice pénale et l'AMF.

« La question de la double peine voire de la triple ou quadruple a été évoquée à plusieurs reprises tant les modes de régulation économique sont nombreux » comme le relate le rapport du groupe de travail présidé par Monsieur Coulon⁶¹⁵ suite à l'audition de commissaires aux comptes auditionnés ayant fait valoir qu'ils étaient soumis à une responsabilité pénale, civile, administrative et disciplinaire.

Afin d'harmoniser les sanctions encourues il est nécessaire de faire preuve de cohérence dans l'application de la loi, et pour ce faire, notamment pour le Ministère de la Justice, de diffuser des circulaires de politique pénale ainsi que des circulaires interministérielles qui trouvent ici toutes leur utilité, du fait qu'un même comportement peut être à l'origine de poursuites

⁶¹⁵ La dépenalisation de la vie des affaires, Rapport au Garde des Sceaux, Ministre de la Justice ; Groupe de travail présidé par Jean-Marie Coulon, Premier président honoraire de la Cour d'appel de Paris, La documentation Française, Janvier 2008.

fondées sur des textes et codes différents(Code de commerce, Code monétaire et financier, Code de la consommation, Code pénal,...).

Concernant les faits susceptibles de recevoir à la fois la qualification de manquement au règlement de l'AMF et d'infraction pénale, le rapport Coulon propose la procédure suivante visant à mettre un terme au système de double sanction :

- L'AMF serait obligée de dénoncer au plus vite au parquet, sans attendre la notification des griefs, les faits susceptibles de recevoir une qualification pénale ;
- L'enquête menée par l'AMF et l'enquête judiciaire seront menées en parallèle en poursuivant la pratique actuelle d'échange d'informations, de pièces et de demandes d'avis ;
- L'AMF serait tenue de surseoir à l'engagement de sanctions dans l'attente de la décision finale du parquet quant à la suite judiciaire ou administrative ;
- A l'issue de l'enquête pénale et après avis de l'AMF, le parquet aurait la possibilité de renvoyer la procédure à l'AMF pour une sanction administrative ;
- Dans l'hypothèse d'absence de prononcé d'une sanction administrative par l'AMF, le parquet conserverait la possibilité de poursuivre.

Le rapport Coulon propose en substance le renforcement du rôle joué par le parquet, en plaçant toutes les investigations menées en matière boursière sous son autorité.

Il souhaite en effet la création d'équipes communes d'enquête placées sous le contrôle du procureur de la République, afin de répondre aux critiques formulées à l'égard de l'existence d'une double enquête par deux services distincts procédant aux mêmes actes et auditions, ce qui permettrait d'augmenter la vitesse des enquêtes par l'utilisation des services des enquêteurs de l'AMF dont les moyens et les compétences techniques sont adaptées à ce contentieux spécifique qu'est le contentieux boursier.

Ceci revient à retirer à l'AMF toute possibilité de mener une enquête indépendante, ce à quoi Michel Prada, président de l'AMF a vivement réagi, plaidant pour que le pouvoir de sanction de l'AMF ne soit pas transformé en profondeur⁶¹⁶.

La question du cumul des sanctions, si elle demeure essentielle sur le plan des principes, doit être relativisée cependant.

En effet, comme le faisait remarquer la COB en 2000⁶¹⁷ dans le corps de son bulletin, entre 1991 et 1999, sur les 70 sanctions qu'elle a été amenée à prononcer, seuls 7 dossiers concernaient des cas de cumul entre incrimination pénale et manquement administratif.

En revanche le rapport Coulon soulève une question à prendre en considération en matière de cumul des sanctions, concernant le « quatrième pouvoir », celui de la presse et de la publicité faite autour des mises en cause, cette surexposition constituant un cumul de sanctions, de fait, avec la sanction pénale.

⁶¹⁶ Le Figaro, 11 juin 2008.

⁶¹⁷ « La sanction des manquements en matière boursière : bilan d'application du pouvoir de sanction administrative de la COB », Bulletin COB, n°350, octobre.2000, p.34.

L'on assiste en effet à une véritable stigmatisation de la mise en examen, alors que le jugement est traditionnellement moins développé par la presse quand bien même il viendrait à prononcer un non-lieu ou une relaxe.

Cet état de fait est très préjudiciable au justiciable ainsi qu'à la présomption d'innocence, dans la mesure où la publicité faite autour de la mise en examen présente ce caractère indélébile.

Une fois sa probité entachée, la personne mise en cause demeure souillée, même si la vérité judiciaire est venue la laver de tout soupçon.

En effet, le « tapage » médiatique fait autour d'une mise en examen ou d'une mise en cause est sans commune mesure avec la publicité donnée à un jugement, ce dernier n'ayant pas le caractère de nouveauté de la révélation de l'affaire, et pour le grand public, la mise en examen est un fait bien plus marquant que la relaxe ou le non-lieu.

Si la liberté de la presse, ainsi que la protection du secret des sources est bien entendu, au plan des droits fondamentaux, aussi importante que l'exercice de la justice, l'éthique des acteurs du monde des médias se doit de s'ériger en rempart à ce que le principe de la présomption d'innocence soit bafoué et à ce que des personnes potentiellement innocentes soient jetées à la vindicte populaire avec pour seule défense, d'intenter à postériori, un procès en diffamation, qui ne pourra jamais avoir un retentissement identique à la stigmatisation publique dont elles ont été victimes.

II - Les limites de l'Autorité des marchés financiers en matière de sanction

L'AMF n'étant pas une juridiction, mais une émanation de l'administration dont elle est un satellite, les pouvoirs de sanction qui lui sont conférés ne le sont qu'à titre exceptionnel et sont de ce fait très encadrés par la législation.

En effet, nous avons vu que le conseil constitutionnel avait considéré dans sa décision de 1989 que le fait pour une autorité de régulation d'être dotée de pouvoirs de sanctions n'allait pas à l'encontre du principe de séparation des pouvoirs, mais qu'alors ces pouvoirs devaient être strictement encadrés par le législateur.

Le pouvoir de sanction attribué au régulateur des marchés financiers est également limité en ce qu'il n'a pas, en outre, la plénitude de celui du juge, en ce qu'il est notamment dépourvu de rôle de réparation et qu'il ne peut prononcer de peines privatives de liberté.

A - Un pouvoir de sanction très encadré

Dès lors que le régulateur est pourvu d'un pouvoir de sanction, il se doit, comme nous avons pu l'aborder dans les développements antérieurs, de respecter un certain nombre de règles procédurales, afin d'être en accord avec les principes et droits fondamentaux.

Si l'AMF se transforme en quasi-juridiction de par son fonctionnement et ses pouvoirs, cette autorité ne possède pas pour autant la plénitude des pouvoirs juridictionnels dont dispose le juge.

En effet, la nature exceptionnelle d'un pouvoir de sanction attribué à un organe non reconnu comme juridictionnel se doit d'être strictement encadré par les textes.

Le régulateur ne peut intervenir pour prononcer une sanction envers un acteur du marché régulé que si un texte l'y autorise expressément, et à contrario, si aucun texte n'offre au régulateur le pouvoir d'intervenir dans le champ de l'action juridictionnelle, alors, le juge et seulement lui, peut intervenir pour trancher le litige ou sanctionner le comportement incriminé.

Il ne faut pas omettre que le juge, pour autant qu'un pouvoir de sanction soit attribué à un régulateur, n'en vient pas à perdre une partie de son domaine de compétence, l'action quasi-juridictionnelle des régulateurs s'exerçant de manière concurrente à une possible intervention du juge.

Pour reprendre l'expression de Monsieur Jean-François Lepetit, « Le régulateur est bien un mode d'intervention de la puissance publique, créé pour répondre à un besoin spécifique »⁶¹⁸.

L'AMF se situe pleinement dans le cadre des fonctions du pouvoir exécutif, et nous pouvons ici reprendre les mots qu'employait Monsieur Guy Canivet en 1992⁶¹⁹, avant la création du CMF.

L'ancien premier président de la Cour de cassation⁶²⁰ affirmait, alors qu'il était à l'époque président de chambre à la Cour d'appel de Paris, que ni la Commission des opérations de bourse, ni le Comité des bourses de valeurs, ni le Conseil des marchés à terme, n'étaient des juridictions, que les décisions qu'ils prennent n'étaient naturellement pas des jugements, que leurs décisions étaient par nature des actes administratifs et l'étaient, disait le conseil constitutionnel, alors même qu'elles infligeaient des sanctions.

A ce constat encore valable de nos jours et transposable à l'AMF, ce dernier ajoutait que les recours formés contre les décisions prises par ces autorités n'étaient pas des appels.

Dans ce contexte, le justiciable peut être amené à faire un choix quant à l'organe sanctionnateur le plus à même de satisfaire sa demande, du fait de cette forme de concurrence existant entre juge et autorité de régulation pourvue d'un pouvoir de sanction.

Le régulateur peut être ainsi écarté pour des raisons procédurales, par exemple du fait qu'il ait par le passé émis un avis sur une question qui devra être tranchée dans le cadre d'un litige.

En effet, cet avis formulé antérieurement pourrait mettre en doute l'impartialité du régulateur et ainsi fragiliser sa décision, qui offrirait le flan à la critique dans le cadre d'un recours.

En revanche, pour un demandeur pressé d'obtenir une décision lui donnant raison, il serait préférable d'opter pour l'autorité de régulation, en principe à même de se prononcer dans un délai plus bref qu'une juridiction, même si des cas d'exception existent.

⁶¹⁸ Jean-François Lepetit, « Etat, juge et régulateur », in Les régulations économiques, légitimité et efficacité, Droit et économie de la régulation, sous la direction de Marie-Anne Frison-Roche, presses de Sciences po et Dalloz, p.118 s.

⁶¹⁹ Guy Canivet, « Le juge et l'autorité de marché », RJ com. 1992, p.1985 s.

⁶²⁰ Monsieur Canivet fut premier président de la Cour de cassation de 1999 à 2007, pour siéger ensuite au Conseil Constitutionnel.

De son côté, le régulateur pourrait avoir cependant tendance, conscient qu'il est des répercussions et de la diffusion de ses décisions, à privilégier les demandes intéressant des sujets au cœur de son actualité et par voie de conséquence à négliger les autres.

B - Un pouvoir de sanction dépourvu de rôle de réparation

Comme l'affirme Me Frédérique Dupuis-Toubol⁶²¹, si le régulateur empiète sur la sphère de compétence du juge, on ne peut reléguer « le juge à un rôle complémentaire à celui du régulateur, et de manière générale, c'est plutôt de concurrence ou de coopération qu'il convient de parler ».

L'intervention du juge en coopération à l'action du régulateur tient aux limites du pouvoir de ce dernier.

Le régulateur n'a en effet pas le pouvoir de condamner un intervenant du marché à la réparation du dommage qu'il a occasionné à un autre acteur.

Seul le juge de droit commun, qu'il appartienne à l'ordre administratif ou judiciaire, peut infliger une condamnation incluant l'indemnité destinée à réparer le préjudice subi par un acteur du marché victime de pratiques contraires à la politique économique.

Le droit de la responsabilité impose de constater l'existence d'une faute, d'un préjudice et d'un lien de causalité les unissant.

C'est l'existence de la violation d'une règle de régulation économique qui permettra de qualifier la faute en droit de la responsabilité.

Le juge a alors le choix entre s'appuyer sur les constatations opérées par le régulateur dont il peut obtenir communication, soit procéder lui-même aux investigations lui permettant de se forger une opinion concernant la matérialité du comportement fautif.

Le principe de proportionnalité des sanctions est également appliqué par l'AMF, même si l'échelle des sanctions en fonction de l'infraction n'est pas précisée.

L'article L621-15 du code monétaire et financier entend faire appliquer le principe de proportionnalité en disposant que « le montant de la sanction 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 ».

La sanction n'est cependant pas impérativement liée aux avantages ou profits réalisés, le Conseil d'Etat ayant par exemple jugé qu' « eu égard à l'atteinte portée aux intérêts tant de son employeur que de l'un de ses clients, la sanction prononcée⁶²² ne saurait être regardée

⁶²¹ Frédérique Dupuis-Toubol, avocat, « Le juge en complémentarité du régulateur », in Les régulations économiques, légitimité et efficacité, Droit et économie de la régulation, sous la direction de Marie-Anne Frison-Roche, presses de Sciences po et Dalloz, p.132 s.

⁶²² En l'espèce, par une décision du 4 octobre 2005 la commission des sanctions de l'AMF a prononcé à l'encontre de M. A une sanction d'interdiction de participer à la négociation d'instruments financiers pour une durée de cinq ans et prescrit la publication de la sanction au BALO, sur le site internet et la revue de l'AMF.

comme disproportionnée, alors même que M.A n'aurait pas tiré de profit personnel de ses agissements »⁶²³.

La commission des sanctions a pu retenir un certain nombre d'éléments qu'elle a considéré comme aggravants tels que la qualité de l'auteur du manquement⁶²⁴

En l'espèce, M. Tordjman était dirigeant de société et à ce titre une obligation d'abstention pesait sur lui, la gravité des manquements tenant à leur cumul et à leur répétition (deux manquements d'initié et un manquement relatif au non-respect des dispositions relatives à la déclaration de franchissement de seuils ayant été retenus à son encontre).

Concernant M. Beilin, contre lequel deux manquements d'initié sont retenus, la commission des sanctions a considéré de manière remarquable par sa clarté que « de tels agissements, de la part d'un membre de l'équipe dirigeante d'une société cotée, en l'occurrence directeur général délégué et administrateur de GFI, ne peuvent être sanctionnés qu'avec une particulière sévérité... »

Au nombre de ces circonstances aggravantes peuvent être recensées notamment l'existence d'un avertissement prononcé précédemment⁶²⁵, l'importance des sommes en jeu⁶²⁶, les manquements réitérés de façon consciente et durant une période significative⁶²⁷, l'inscription de la personne morale ayant été sanctionnée au premier marché⁶²⁸.

A contrario, des circonstances peuvent également venir « adoucir » la sanction prononcée, telles que, entre autres, la bonne foi et l'inexpérience de l'intervention sur les marchés des personnes mises en cause⁶²⁹, une situation d'impécuniosité⁶³⁰ ou une situation personnelle difficile⁶³¹, une proposition d'indemnisation de la clientèle⁶³², ou l'absence de risques pour les investisseurs⁶³³, le fait que les manquements aient été réalisés sur de courtes périodes et dans des proportions relativement faibles⁶³⁴ ou encore la taille modeste de la société auteur du manquement⁶³⁵.

Afin de donner une cohérence au corpus constitué par les sanctions prononcées par l'AMF, il est admis par le Conseil d'Etat que la commission des sanctions puisse se référer à sa « jurisprudence », à ses précédentes décisions, pour orienter et mesurer sa sanction⁶³⁶.

⁶²³ CE, 7 février 2007, Choquenot, req. n°288373, n° de rôle 07035, publié au recueil Lebon : Juris-Data n° 2007-071442.

⁶²⁴ Sanction AMF, 1^{er} mars 2007, MM.J. Tordjman, M. Beilin, et autres, disponible sur le site internet de l'AMF.

⁶²⁵ Sanction AMF, 7 septembre 2006, Aureus Capital.

⁶²⁶ Sanction AMF, 7 juin 2007, Sté Vivendi Universal et autres.

⁶²⁷ Sanction AMF, 29 mars 2007, Sté Altran Technologies et autres.

⁶²⁸ Sanction AMF, 29 mars 2007, Sté Altran Technologies et autres.

⁶²⁹ Sanction AMF, 19 octobre 2006, S. Ferrer et autres.

⁶³⁰ Sanction AMF, 1^{er} décembre 2005, Pascal Albert-Petit.

⁶³¹ Sanction AMF, 5 avril 2007, F. Piot et autres.

⁶³² Sanction AMF, 19 juin 2007, Sté financière Galilée et M. F. Ohana.

⁶³³ Sanction AMF, 7 septembre 2006, Aureus Capital.

⁶³⁴ Sanction AMF, 29 novembre 2007, Sté Altivie Asset Management.

⁶³⁵ Sanction AMF, 9 septembre 2004, Tocqueville Finance.

⁶³⁶ CE, 7 février 2007, Choquenot, req. n°288373, n° de rôle 07035, publié au recueil Lebon : Juris-Data n° 2007-071442 : « la commission des sanctions, qui a procédé à un examen approfondi de l'ensemble des circonstances de l'espèce, peut légalement, pour éclairer son choix quant au niveau approprié de la sanction, se référer à une affaire dont elle a eu antérieurement à connaître ».

Une fois les sanctions adoptées, encore faut-il qu'elles soient appliquées.

Les sanctions adoptées par l'AMF étant des actes administratifs unilatéraux, elles bénéficient de leur caractère immédiatement exécutoire nonobstant un éventuel recours juridictionnel placé devant la Cour d'appel de Paris.

Rappelons qu'un sursis à exécution peut cependant être demandé devant la Cour d'appel de Paris ou le Conseil d'Etat pour le cas où la décision emporterait des conséquences manifestement excessives comme en dispose l'article L621-30 du code monétaire et financier.

Le régulateur ne disposant cependant pas de pouvoirs aussi étendus que le juge, il doit souvent recourir à son office pour le conforter dans ses prises de position.

§2-Le juge doit compléter le régulateur à l'initiative de ce dernier qui le saisit

Si les pouvoirs du régulateur des marchés financiers se sont accrus au point de parler de l'AMF comme d'une autorité quasi-juridictionnelle, les rôles de l'un et de l'autre demeurent bien délimités, cela n'empêchant pas les synergies.

A chacun son rôle : l'AMF est et demeure un administrateur, un rouage du pouvoir exécutif, et non une juridiction.

« La régulation consiste à instaurer ou à maintenir les grands équilibres de secteurs qui ne peuvent par leur seule force les créer ou les maintenir ⁶³⁷ ».

La spécificité de la régulation sectorielle est d'opérer à la fois en amont et en aval de l'intervention des acteurs du marché, d'une part pour « créer les conditions nécessaires à l'instauration de la concurrence »⁶³⁸, surveiller le comportement des acteurs et, le cas échéant sanctionner leurs comportements venant compromettre une loyale concurrence.

Si le régulateur dispose du pouvoir d'injonction, afin de mettre fin à un manquement constaté, il doit s'en remettre au juge pour obtenir que les effets de ce comportement soient supprimés (I).

L'AMF peut, sur demande motivée, obtenir du juge la mise en œuvre de mesures d'urgence indispensables pour éviter que la situation tirée de l'irrégularité constatée ne s'aggrave ou ne puissent par la suite être sanctionnées telles la mise sous séquestre de fonds, valeurs titres ou droits appartenant à des personnes mises en cause par l'AMF, l'interdiction d'exercice d'une activité professionnelle ou l'astreinte à consigner une somme d'argent (II).

Du fait de sa position de vigie des marchés, l'AMF se trouve en mesure de dénoncer au parquet les infractions qu'elle constate et que seul le juge est à même de sanctionner pénalement.

⁶³⁷ M.-A Frison-roche, Le juge et la régulation économique, Annonces de la Seine n°36, 22 mai 2000 p.2.

⁶³⁸ N. Curien, Economie des réseaux, La Découverte, p.80 s.

I - Pouvoir d'injonction

L'AMF dispose d'un pouvoir de sanction direct pour faire cesser un manquement mais doit utiliser son pouvoir de sanction indirect, requérant une décision judiciaire pour obtenir la suppression des effets du comportement irrégulier.

A - direct

La COB s'était vue octroyer très tôt le droit d'enjoindre les acteurs du marché sous son contrôle de cesser certains comportements, injonction dont la bonne exécution était en principe assurée par l'autorité morale dont disposait le régulateur.

Sur la base du rapport d'enquête ou de contrôle, le secrétaire général de L'AMF peut proposer au Collège la mise en œuvre d'une procédure d'injonction⁶³⁹.

Le secrétaire général adresse au préalable à la personne concernée une lettre recommandée avec demande d'avis de réception, remise en main propre contre récépissé ou acte d'huissier, mentionnant les pratiques lui paraissant susceptibles d'être contraires aux dispositions législatives ou réglementaires en vigueur et étant de nature à produire l'un des effets mentionnés au I de l'article L 621-14 du code monétaire et financier.

Le secrétaire général précise à la personne concernée qu'elle dispose d'un délai qu'il fixe à trois jours ouvrés au moins, pour faire connaître par écrit ses observations.

Cette disposition permet d'assurer le respect du contradictoire, y compris pour des mesures d'injonction.

Avant de statuer, le collège de l'AMF doit prendre connaissance des observations qui peuvent, le cas échéant, ainsi être formulées⁶⁴⁰.

Le pouvoir d'injonction de l'AMF est destiné à permettre qu'il soit mis fin aux pratiques contraires aux dispositions législatives et réglementaires, aux règles professionnelles visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations ainsi qu'à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement des marchés.

Sur le plan du champ d'application territoriale, les manquements relatifs à un titre coté à Paris sont de la compétence de l'AMF quand bien même ils ont été réalisés en dehors du territoire national et le collège peut donc enjoindre à mettre fin en France et à l'étranger aux manquements.

L'AMF dispose de pouvoirs identiques à l'encontre des manquements commis sur le territoire français et concernant des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé d'un autre Etat membre de la Communauté européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen ou pour lesquels une demande d'admission aux négociations sur un tel marché a été présentée.

⁶³⁹ Article L 621-14 I du code monétaire et financier.

⁶⁴⁰ Article R-621-37 du code monétaire et financier ; V.CA Paris, 1^{ère} ch., sect.H, 2 avril 2008, Sté Sacyr Vallerhmoso SA, Sté Eiffage SA : Juris-data n°2008-3558325.

B - Indirect

C'est en 1985⁶⁴¹, alors que la COB s'était déjà offert un pouvoir d'injonction direct, lui permettant de signifier à un acteur du marché de modifier son comportement, que le législateur souhaita renforcer cette prérogative par l'attribution d'une force exécutoire, force qui requérait l'intervention de l'autorité judiciaire.

Le législateur donna, dès lors, la possibilité au président de la COB de demander en justice, au président du Tribunal de grande instance, qu'il soit ordonné à l'auteur d'un manquement de respecter la législation en vigueur, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets, lorsqu'une pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires était de nature à porter atteinte aux droits des épargnants.

Une seule affaire donna l'occasion à la COB d'en faire usage pour son propre compte⁶⁴², l'affaire « Herrikoa » : la COB souhaita faire suspendre sans délai une augmentation de capital sans appel public à l'épargne alors que le marché n'avait pas été informé et que le visa de la COB n'avait pas été requis⁶⁴³.

La loi de sécurité financière a maintenu les pouvoirs de la COB tout en précisant que la personne concernée par l'injonction avait la possibilité de s'expliquer.

Le pouvoir d'injonction indirecte est une prérogative plus large que le pouvoir d'injonction direct dans la mesure où il permet non seulement de faire cesser des pratiques illicites, mais également d'en supprimer les effets relevés.

Cependant, les pratiques pouvant motiver une injonction judiciaire sont les mêmes que celles permettant le prononcé d'une injonction directe par l'AMF.

L'injonction indirecte est très souvent motivée par un défaut de publication au BALO⁶⁴⁴, tel le défaut de publication des comptes incriminé à l'article L621-14 II du code monétaire et financier, comme elle peut l'être par exemple par le non-respect de dépôt du document de référence⁶⁴⁵ ou celui de l'obligation de déposer un projet d'offre publique en cas de franchissement de seuil⁶⁴⁶.

Il revient au président de l'AMF de demander en justice qu'il soit ordonné à la personne responsable de la pratique relevée de se conformer aux dispositions législatives ou réglementaires, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets.

⁶⁴¹ Loi n°85-1321 du 14 décembre 1985, article 31, JORF du 15 décembre 1985, inséré à l'article 4-2 de l'ordonnance n°67-833 du 28 septembre 1967.

⁶⁴² Dans l'affaire Hubert Industrie, la COB fit usage de son pouvoir d'injonction indirecte pour faire respecter non pas une de ses décisions mais l'une de celles du Conseil des bourses de valeurs (CBV) qui avait estimé qu'une procédure de garantie de cours devait avoir lieu au sujet d'une cession de titres qui lésait les actionnaires minoritaires. Dépouvu du pouvoir de demander judiciairement l'exécution d'une injonction, le CBV passa par l'entremise de la COB.

⁶⁴³ TGI Paris 22 février 1988, Herrikoa

⁶⁴⁴ CA Paris, 14 ch., sect. B., 13 mai 2005, Bougeard : Juris-Data n°2005-276233, Banque et droit 1/2006, p.38, obs. J.-J. Daigre et H. De Vauplane.

⁶⁴⁵ Ord. TGI de Paris, 12 novembre 2003, Stelax Industries, inédit.

⁶⁴⁶ CA Paris, 14 ch., Sect. A, 9 octobre 2005, Chamla : Juris-Data n° 2005-291491 confirmant l'ordonnance du TGI de Paris du 13 juillet 2005.

Le président du tribunal de grande instance de Paris a une compétence exclusive pour examiner la demande, et statue en la forme des référés, procédure par essence rapide.

Statuant en tant que juridiction spéciale, il exerce la plénitude de juridiction, de sorte que l'argument tiré de l'existence d'une contestation sérieuse serait inopérant⁶⁴⁷.

La juridiction doit s'assurer que les droits de la défense sont respectés et que notamment un temps suffisant s'est écoulé entre l'assignation et l'audience, permettant à la personne assignée de préparer sa défense, l'article 486 du code de procédure civile s'appliquant ici, ce qui n'est en revanche pas le cas de l'article 643 du même code prévoyant un délai supplémentaire de deux mois accordé au défendeur résidant à l'étranger.

L'ordonnance rendue par le président du tribunal de grande instance de Paris est exécutoire par provision.

Le président du TGI de Paris peut prendre, même d'office, toute mesure conservatoire et prononcer en vue de son exécution, une astreinte versée au Trésor Public, astreinte, qui en cas de poursuites pénales, ne sera liquidée qu'après que la décision statuant sur l'action publique est devenue définitive.

II - Mesures d'urgence et dénonciation au parquet d'infractions

La loi de sécurité financière n'a pas modifié les pouvoirs détenus par la COB en matière d'urgence et se contente de réorganiser leur disposition au sein du code monétaire et financier.

L'AMF peut en effet, sur demande motivée, obtenir du président du tribunal de grande instance la mise en œuvre de différents types de mesures d'urgence.

L'AMF doit également, et ce n'est pas qu'une faculté, dénoncer au parquet les infractions constatées dans le cadre de ses activités.

A - Les mesures d'urgence

Les mesures d'urgence sont citées à l'article L621-13 du code monétaire et financier qui ne requiert comme seules conditions à leur mise en œuvre que la nécessité d'une mise en cause par l'AMF et une demande motivée de son président ou de son secrétaire général adressée au président du tribunal de grande instance statuant par ordonnance sur requête, exécutoire au seul vu de la minute, à charge pour tout intéressé de lui en référer.

L'ordonnance est rendue à pied de requête, soit le jour même.

Or, cette notion de mise en cause demeure vague du fait qu'elle n'est pas définie par les textes et n'implique pas que soit reproché un manquement ou un délit, de sorte que toute contravention à une disposition législative ou réglementaire entrant dans la sphère de compétence de l'AMF est de nature à justifier l'adoption d'une mesure d'urgence⁶⁴⁸.

⁶⁴⁷ CA Paris, 14 ch., sect. B., 13 mai 2005, Bougeard : Juris-Data n°2005-276233.

⁶⁴⁸ Ord. référé TGI Paris, 8 novembre 2004, Yan Gou Zhang et Société AI Investment n°04/14004, Bull. Joly Bourse, 1^{er} février 2005, n°2 p.130 et N. Rontchevsky, RTD Com. Janvier mars 2005, p144 : « l'article L621-13

Le caractère protéiforme de la notion même de mise en cause est de nature à conférer la souplesse attendue de ces mesures d'urgence, qui peuvent ainsi n'en être que plus efficaces.

Cependant, au vu des conséquences potentielles de leur adoption par le juge, pouvant se révéler très lourdes pour les personnes physiques ou morales concernées, ces mesures se doivent d'être utilisées avec le plus grand discernement.

La procédure n'est pas contradictoire et l'ordonnance rendue n'est susceptible que d'un référé-rétractation⁶⁴⁹.

La question des droits de la défense reste ici en suspens comme c'est le cas de façon générale pour tout type de mesure préventive, qui comporte des conséquences identiques à celles d'une décision de justice alors que l'affaire n'a pas été jugée, et qui peuvent être subies comme de réelles sanctions.

Il en va de la nécessité de pouvoir se prémunir contre une aggravation des conséquences du comportement illicite ou contre l'impossibilité future de la sanctionner.

Devant la gravité potentielle de ces mesures conservatoires, le tribunal de grande instance de Paris exige à titre de motivation que les faits ou manœuvres soient caractérisés et susceptibles d'être à l'avenir jugés comme irréguliers, voire justifier des sanctions administratives ou pénales⁶⁵⁰.

En effet, le président du tribunal de grande instance territorialement compétent dispose de pouvoirs importants et peut prononcer la mise sous séquestre, en quelques mains qu'ils se trouvent, de fonds, valeurs titres ou droits appartenant aux personnes mises en cause par l'AMF.

Le président du tribunal de grande instance peut prononcer dans les mêmes conditions l'interdiction temporaire de l'activité professionnelle.

Ces deux mesures d'urgence suivent la procédure d'ordonnance sur requête.

Pour ce qui concerne l'astreinte à consigner une somme d'argent, c'est cette fois la procédure de référé qui doit être utilisée.

Plus respectueuse des droits de la défense, cette procédure est contradictoire.

Dès lors, le président du tribunal de grande instance, sur demande motivée du président ou du secrétaire général de l'AMF, peut ordonner, en la forme des référés, qu'une personne mise en cause soit astreinte à consigner une somme d'argent, dont il fixe le montant, le délai pour consigner et l'affectation.

du code monétaire et financier(...) ne caractérise pas la nature des faits susceptibles de motiver la demande et ne mentionne nullement que ces faits doivent être susceptibles de recevoir une qualification pénale(...).La seule exigence posée par le texte tient à l'existence d'une demande motivée de la part de l'AMF. »

⁶⁴⁹ Article 496 du code de procédure civile.

⁶⁵⁰ Ord. référé TGI Paris, 8 novembre 2004, Yan Gou Zhang et Société AI Investment, op.cit.

En cas de mise en examen de la personne consignataire, le juge d'instruction saisi statue pour donner mainlevée, totale ou partielle, de la consignation ou pour la maintenir ou l'augmenter par décision rendue conformément à l'article 138 11° du code de procédure pénale.

B - La dénonciation au parquet d'infractions

Le régulateur ne dispose pas de la plénitude des pouvoirs du juge, et en particulier pas de la possibilité de prononcer des peines privatives de liberté.

Observateur privilégié de pratiques ayant cours sur les marchés financiers ce dernier est l'acteur incontournable de la répression pénale des infractions boursières.

Du fait qu'il ne dispose de pouvoirs de sanctions qu'en matière administrative ou disciplinaire, le régulateur a la possibilité et même le devoir de dénoncer au parquet les infractions qu'il constate afin de les mener sur le terrain de la sanction pénale.

L'article L621-20-1 du code monétaire et financier issu de la loi de sécurité financière instaure en effet une obligation générale à la charge de l'AMF de dénoncer au procureur de la République les faits susceptibles de revêtir une qualification pénale.

Cet article dispose que « si, dans le cadre de ses attributions, l'Autorité des marchés financiers acquiert la connaissance d'un crime ou d'un délit, elle est tenue d'en donner avis sans délai au procureur de la République et de transmettre à ce magistrat tous les renseignements, procès-verbaux et actes qui y sont relatifs ».

La rédaction de cet article, transposant le dispositif prévu à l'article 40 du code de procédure pénale au cas spécifique de l'AMF⁶⁵¹, permet d'éviter l'écueil de ce qu'une partie de la doctrine a considéré comme la « confiscation au parquet de l'opportunité des poursuites⁶⁵²».

L'article 40 du code de procédure pénale impose aux autorités constituées, officiers publics et fonctionnaires, la dénonciation de crimes et délits. La notion d'autorité constituée pouvant créer un doute quant à son application à la nouvelle autorité des marchés financiers, du fait de la nature juridique *sui generis* de l'AMF, l'article L621-20-1 nouveau du code monétaire et financier a transposé au cas de l'AMF cette obligation de dénonciation, levant ainsi toute éventuelle ambiguïté.

La COB ne s'est, au demeurant, pas laissée dicter sa conduite par la lettre de l'article 40 du code de procédure pénale dans la mesure où elle pratiquait une sélection des affaires qu'elle décidait de révéler au procureur de la République, s'attribuant ainsi, outrepassant ses pouvoirs, un rôle de filtre néanmoins salutaire pour la justice pénale, à laquelle n'étaient transmises que les affaires suffisamment renseignées pour déboucher sur des condamnations.

⁶⁵¹ A noter cependant que la doctrine n'a jamais eu de doute sur l'application de l'article 40 du code de procédure pénale à la COB ; R. Gassin, « L'obligation de dénonciation des crimes et délits par les autorités constituées, les officiers publics et les fonctionnaires », CJEG, janvier 1998, p.4.

⁶⁵² M. Dobkine, « Quelques observations à partir de l'examen d'un cas pratique sur les méthodes de la justice pénale financière », Petites affiches, 3 décembre 1997, n°145, p.5 ; J.D Combrexelle, « Le refus d'une autorité administrative indépendante de transmettre une plainte au parquet », concl. CE, 27 octobre 1999, RFDadm., 2000, p.828.

Pour couper court aux velléités de filtrage du régulateur, l'article L 621-20-1 issu de la loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière fait désormais obligation à l'AMF (dans des termes identiques à ceux utilisés dans l'article 40 du code de procédure pénale) de dénoncer sans délai au procureur de la République, tout crime ou délit, après en avoir acquis la connaissance.

L'alinéa 2 de l'article précité va même plus loin en autorisant le procureur de la République à obtenir de l'AMF la communication de tous les renseignements qu'elle détient sans que puisse lui être opposé l'obligation au secret.

La compétence exclusive du procureur de la République du tribunal de grande instance de Paris n'existant que dans le cadre des infractions boursières prévues par les articles L 465-1 et L 465-2 du code monétaire et financier, elle n'a pas lieu d'être pour toute autre infraction, et il revient à chaque procureur compétent d'être ainsi alerté et renseigné par l'AMF.

En effet, concernant les infractions boursières cette fois, l'article L621-15-1 du code monétaire et financier prévoit également l'obligation d'information du parquet, mais destinée au procureur de la République près le tribunal de grande instance de Paris.

Enfin, et bien que les textes ne le prévoient pas expressément, l'AMF devra être informée des suites réservées à cette transmission, pour respecter un certain parallélisme des formes, un équilibre dans les obligations d'information, dans l'esprit de l'article 40-2 nouveau du code de procédure pénale.

Section 2- Le régulateur complète le juge

Comme nous l'avons abordé précédemment, le juge est à même de compléter le régulateur.

Il existe parallèlement des possibilités offertes au régulateur pour compléter l'action judiciaire.

Force est de constater que nous assistons aujourd'hui à un dialogue des juges, que ce soit entre les cours suprêmes internes et européennes ou, dans le domaine de la régulation entre les autorités régulatrices et leurs juges ainsi qu'entre les juges eux-mêmes.

Le stade de la confrontation se trouve en effet remplacé par celui de la complémentarité.

Comme le disait Monsieur Bruno Genevois⁶⁵³, « il ne doit y avoir, ni gouvernement des juges, ni guerre des juges. Il doit y avoir place pour le dialogue des juges ».

Dans le cadre de ce dialogue ayant pour objet la confrontation de l'économie et du droit, le juge doit faire appel au régulateur (§2) dont il ne peut exercer certaines prérogatives (§1), pour accomplir sa mission.

⁶⁵³ Conclusions, Conseil d'Etat, Assemblée, 22 décembre 1978, Min. de l'intérieur c/Cohn Bendit, D.1979.155.

§1-Le juge ne peut exercer de pouvoirs de régulation

De façon générale, la fonction judiciaire comporte intrinsèquement une composante régulatrice.

En ce sens le juge est un régulateur, le régulateur du corps social.

Depuis l'apparition d'une régulation sectorielle, issue d'une démonopolisation et d'une déréglementation de certains secteurs de l'économie, le juge éprouve quelques difficultés à trouver sa place, aux côtés des autorités administratives indépendantes, pour intervenir dans un domaine régi à l'origine par l'économie plutôt que par le droit.

Cependant, le juge intervient à des titres divers dans les fonctions de régulation, et en particulier comme contrôleur, ce qui est sa fonction naturelle, en jugeant les recours exercés contre les décisions de l'AMF.

En effet, les recours contre les décisions de l'AMF étant de plein contentieux, le juge se situe dans ce qu'il est convenu d'appeler une régulation de « deuxième niveau » par opposition à une régulation dite de « premier niveau » qui s'opère lorsque le juge et le régulateur sont dans une relation d'égalité et en situation de dialogue.

Or, bon nombre de pouvoirs participant de la régulation sont l'apanage du seul régulateur, le juge ne pouvant les exercer, pour des raisons fonctionnelles ou procédurales.

Le juge est par définition étranger au litige et ne peut revêtir les habits d'une partie pour exercer les droits de la partie civile ou se saisir d'une question en particulier(I).

Le juge est en outre cantonné à son pouvoir de dire le droit sans possibilité d'entamer un dialogue avec les opérateurs ni de prendre de dispositions d'ordre général(II).

I - Le juge se doit d'être étranger au litige

Le principe d'impartialité imposant que nul ne puisse être à la fois juge et partie, le juge se doit d'être à tous points de vue étranger au litige afin de pouvoir, de façon totalement neutre, trancher le litige que lui soumettent les parties.

L'article 1^{er} du code de procédure civile dispose que seules les parties introduisent l'instance, hors les cas où la loi en dispose autrement.

Nemo iudex sine actore⁶⁵⁴, le juge se trouve dès lors tributaire des demandes des parties.

Le monopole coutumier des plaideurs⁶⁵⁵ que constitue la maîtrise de l'initiative, du déroulement et de l'extinction de l'instance, sous réserve des pouvoirs du juge, constitue la substance même du principe accusatoire⁶⁵⁶ tel qu'il est entendu en droit français.

⁶⁵⁴ Sans demandeur, pas de juge.

⁶⁵⁵ Cornu, le N.C.P.C, vingt ans après, Doc.fr.1998.21.

⁶⁵⁶ S. Guinchard, Vincent, Procédure civile, 25^{ème} édition, Dalloz, 1999, p.476.

Motulsky parlait de principe d'initiative⁶⁵⁷ pour déterminer qui a la maîtrise de la direction du procès, de son impulsion.

D'une certaine manière, même si cela est de moins en moins vrai en raison de l'accroissement de ses pouvoirs, le juge est un fonctionnaire à compétence liée, saisi par la demande des parties, enfermé dans le cadre du procès délimité par les parties, devant statuer sous peine de déni de justice, et ne pouvant se prononcer par voie de dispositions générales ou réglementaires.

Notons cependant que le principe d'immutabilité du litige vient tempérer l'impression de liberté des parties en comparaison de la soumission du juge à leurs demandes.

L'AMF n'étant pas une juridiction, dispose en comparaison d'une plus grande liberté d'action notamment concernant l'exercice des droits de la partie civile ainsi que la délimitation de l'objet du litige.

A - Le juge ne peut exercer les droits de la partie civile

L'article préliminaire du code de procédure pénale dispose que la procédure pénale doit être équitable et contradictoire et préserver l'équilibre des droits des parties.

L'article premier précise que l'action publique pour l'application des peines est mise en mouvement et exercée par les magistrats ou par les fonctionnaires auxquels elle est confiée par la loi et que cette action peut aussi être mise en mouvement par la partie lésée.

L'article 2 du même code dispose que l'action civile en réparation du dommage causé par un crime, un délit ou une contravention appartient à tous ceux qui ont personnellement souffert du dommage directement causé par l'infraction. En se constituant, ces derniers deviennent partie civile au procès pénal.

Par l'action qu'elle porte devant les juridictions répressives, la partie civile participe à l'action publique d'une part et s'ouvre d'autre part la possibilité d'obtenir réparation de tous les chefs de dommage découlant des faits objets de la poursuite.

Le juge constitutionnel⁶⁵⁸ avait refusé à la COB la possibilité de se constituer partie civile devant la juridiction pénale au motif de l'atteinte au principe du respect des droits de la défense impliquant, notamment en matière pénale l'existence d'une procédure juste et équitable garantissant l'équilibre des droits des parties.

Pour le Conseil constitutionnel, le principe du respect des droits de la défense faisait obstacle à ce que la COB puisse, à l'égard d'une même personne et s'agissant des mêmes faits, exercer concurremment les pouvoirs de sanction (pouvoirs attribués par la loi du 2 août 1989) et la faculté d'intervenir en usant de tous les droits de la partie civile.

La COB ne pouvait justifier d'un quelconque intérêt à agir, faute d'avoir personnellement souffert du dommage causé par l'infraction, comme l'exige l'article 2 du code de procédure pénale.

⁶⁵⁷ H. Motulsky, D.1972, Chron.91, note 44.

⁶⁵⁸ Conseil constitutionnel, décision n°89-260 DC, du 28 juillet 1989.

Postérieurement, un mouvement d'élargissement de ce droit de la victime de faits constitutifs d'une infraction à être présente devant le juge pénal aux côtés du ministère public s'est progressivement imposé⁶⁵⁹, la loi n°2000-516 du 15 juin 2000 renforçant la présomption d'innocence et les droits des victimes, constituant, à cet égard, une étape importante.

L'article L621-16-1 du code monétaire et financier permet désormais à l'AMF d'exercer les droits de la partie civile.

Le régulateur devenu partie civile, est désormais un acteur à part entière du procès pénal et dispose de ce fait de prérogatives dont le juge est écarté.

Deux conditions sont cependant posées à l'exercice par le régulateur des droits de la partie civile : des poursuites doivent être en cours devant le juge pénal pour des délits boursiers (atteinte à la transparence des marchés fondée sur les articles L465-1 ,concernant l'utilisation d'informations privilégiées, et L465-2 ,concernant les manœuvres ayant pour effet d'entraver le fonctionnement régulier d'un marché, du code monétaire et financier) d'une part et l'AMF doit renoncer à l'égard d'une même personne, et s'agissant des mêmes faits, à exercer ses pouvoirs de sanction, cette dernière condition découlant directement de la décision du Conseil constitutionnel de 1989.

Dès lors, l'AMF se voit reconnaître la possibilité d'intervenir au cours de l'instruction, de présenter des demandes d'actes d'instruction et de participer aux débats de l'audience.

L'AMF ne bénéficie cependant pas de la plénitude des droits attribués à la partie civile.

En effet, le régulateur ne peut déclencher l'ouverture des poursuites pénales puisque l'AMF ne peut se constituer partie civile qu'une fois les poursuites engagées.

L'AMF pourra en revanche, au titre de l'article L621-20-1, qui lui en fait au demeurant obligation, transmettre des dossiers au parquet (ce dernier gardant la maîtrise de l'appréciation de l'opportunité des poursuites)

Rappelons que l'AMF peut, en dehors de toute constitution de partie civile, être associée au déroulement d'une procédure pénale. Aux termes des dispositions de l'article L 621-20 du code monétaire et financier, l'AMF peut déposer des conclusions et les développer à l'audience, mais à l'initiative des juridictions pénales, civiles, ou administratives.

De même l'article L466-1 du code monétaire et financier permet au juge, lorsqu'il est saisi d'infractions boursières ou d'infractions mettant en cause des sociétés faisant appel public à l'épargne, de demander l'avis de l'AMF, en tout état de la procédure. Cet avis est même obligatoire concernant les infractions portant atteinte à la transparence des marchés.

Ne pouvant se prévaloir d'un préjudice qui lui soit propre, l'AMF ne pourra demander de dommages-intérêts.

⁶⁵⁹ On peut cependant considérer que ce mouvement n'a rien de nouveau dans la mesure où il remonte à l'arrêt Laurent-Attalin, Crim. 8 décembre 1906, Bull. n°443 : la plainte avec constitution de partie civile devant le juge d'instruction a, pour la mise en mouvement de l'action publique, un effet identique au réquisitoire introductif du ministère public.

Au cours des débats parlementaires concernant la loi de sécurité financière, un amendement avait été proposé afin que cela soit expressément inscrit à l'article 15 devenu l'article L621-16-1 du code monétaire et financier⁶⁶⁰.

En effet, le procureur de la République représente déjà l'Etat à la procédure pénale, en tant que garant de l'intérêt général.

Admettre la possibilité à l'AMF de demander une réparation financière reviendrait à autoriser la présence de deux émanations de l'Etat à la procédure, l'Etat régulateur, protecteur du marché et l'Etat garant de l'ordre public général comme le faisait remarquer au cours des débats le sénateur Marini.

L'intérêt de la constitution de partie civile est, pour le régulateur, de lui ouvrir des droits procéduraux tels que la possibilité d'intervenir dans le cours de l'instruction en demandant certains actes, de participer aux débats ainsi que de disposer du libre l'exercice des voies de recours.

Cette possibilité présente également un intérêt pour le fonctionnement de l'institution judiciaire.

En effet, lorsque l'AMF décidera de se constituer partie civile, le régulateur mettra également sa technicité et sa connaissance du dossier au service de la justice pénale, afin de la rendre plus rapide et plus efficace.

B - Le juge ne statue que sur la question dont il est saisi

Les articles 4 et 5 du code de procédure civile traitent de l'objet du litige.

L'article 4 dispose que l'objet du litige est déterminé par les prétentions respectives des parties, et l'article 5 que le juge doit se prononcer sur tout ce qui est demandé et seulement sur ce qui est demandé.

Le principe dispositif peut être défini par le fait que les parties ont la maîtrise de la matière litigieuse, le pouvoir de fixer les éléments du litige⁶⁶¹, circonscrits à l'objet et à la cause de leur demande⁶⁶².

Le principe accusatoire, qui est une composante du principe dispositif, reconnaît aux plaideurs la maîtrise de l'initiative, du déroulement et de l'extinction de l'instance.

Le juge, qui, lié par les demandes des parties ne peut en principe statuer ni ultra ni infra petita, « dispose sur les prétentions des parties et les faits du débat »⁶⁶³.

⁶⁶⁰ L'amendement proposé par le sénateur Marini proposait de rajouter l'alinéa suivant : « Elle ne peut demander réparation du préjudice qu'elle n'a pas personnellement subi ». Celui-ci fut retiré à compter du moment où le ministre Francis Mer affirma qu'il n'était pas nécessaire de le préciser car cela allait de soi.

⁶⁶¹ S.Guinchard, Vincent, Procédure civile, 25^{ème} édition, Dalloz, 1999, p.487.

⁶⁶² H. Solus et R. Perrot, Droit judiciaire privé T.3, Sirey, 1991 n°61s.

⁶⁶³ G.Cornu et J.Foyer, Procédure civile, PUF, 3^{ème} édition 1996, p.448.

Cependant, et avec l'aval du Conseil d'Etat, considérant « qu'aucun principe général du droit n'interdit au juge d'intervenir dans le déroulement de la procédure »⁶⁶⁴, le législateur est venu renforcer les pouvoirs du juge dans le déroulement de l'instance.

A compter du décret du 13 octobre 1965, un magistrat dit de la mise en état des causes s'est vu confier le rôle de rythmer l'instruction du procès.

Fixant les délais de dépôt des conclusions, de communication des pièces, pouvant faire intervenir un tiers pour assurer la production d'une pièce intéressant le débat judiciaire, le juge s'est vu confirmé dans ses pouvoirs par les dispositions du code de procédure civile.

Ainsi donc, si le principe d'initiative n'a pas été remis en cause fondamentalement, les parties restant maîtresses de leurs droits substantiels et de leur décision d'entamer ou de mettre fin à un procès (hormis les cas dans lesquels l'ordre public est en jeu), « la règle traditionnelle de la direction de l'instruction par les plaideurs est largement tempérée aujourd'hui par les pouvoirs du juge »⁶⁶⁵.

Par ailleurs, le juge ne peut en principe s'autosaisir en procédure civile.

A tout principe, ses exceptions, au nombre desquelles sont à compter les procédures dont le but est d'assurer un rôle de surveillance.

Outre le juge des enfants et le tribunal compétent en matière de redressement et de liquidation judiciaire, tel est le cas notamment de la juridiction des tutelles⁶⁶⁶.

Le juge des tutelles combine plusieurs missions au nombre desquelles l'on peut recenser une fonction juridictionnelle, une fonction de présidence du conseil de famille, ainsi qu'un rôle de surveillance général des administrations légales et tutelles.

Ce rôle de surveillance dévolu au juge des tutelles combiné à sa faculté d'autosaisine donne à l'instance un caractère permanent exigeant de la part de la juridiction un suivi continu de la situation placée par la loi sous sa surveillance.

Le rapprochement avec le rôle de surveillance des marchés dévolu à l'AMF et plus généralement aux autorités de marché est dès lors inévitable à notre sens.

En effet, l'AMF tout comme jadis la COB ou le CMF ont pour caractéristique commune une faculté de saisine d'office.

Cette faculté attribue la qualité de partie poursuivante à l'autorité de régulation.

⁶⁶⁴ Conseil d'Etat, 21 février 1968, D.1968.222.

⁶⁶⁵ S. Guinchard, Vincent, Procédure civile, 25^{ème} édition, Dalloz, 1999, p.482.

⁶⁶⁶ Nous renvoyons sur ce point le lecteur aux excellents développements de Constantin S. Delicostopoulos in « l'encadrement processuel des autorités de marché en droits français et communautaire », bibliothèque de droit privé tome 364, L.G.D.J : l'auteur démontre qu'il est trompeur de considérer que le juge des tutelles a plusieurs fonctions distinctes car en réalité il n'en a qu'une, celle de veiller à la protection des incapables, impliquant par moment l'exercice d'une fonction juridictionnelle se rapprochant de la matière gracieuse.

Madame Marie-Anne Frison-Roche estime que « l'autosaisine, même si elle peut poser des problèmes au regard de l'impartialité (...) est un outil essentiel pour permettre aux autorités administratives indépendantes d'avoir une action continue⁶⁶⁷ ».

Le Conseil d'Etat n'a, au demeurant, pas considéré la faculté d'autosaisine comme contrevenant aux dispositions de l'article 6§1 de la CEDH.

En effet, la faculté confiée à une juridiction ou à un organe administratif pouvant être qualifié de tribunal au sens de l'article 6 de la CEDH « de se saisir de son propre mouvement d'affaires qui entrent dans le domaine de compétence qui lui est attribué n'est pas, en soi, contraire à l'exigence d'équité dans le procès (...)» pour la haute juridiction administrative⁶⁶⁸.

Cette dernière considère également que la faculté d'autosaisine « ne saurait, sous peine d'irrégularité de la décision à rendre, donner à penser que les faits visés sont d'ores et déjà établis ou que leur caractère répréhensible au regard des règles ou principes à appliquer est d'ores et déjà reconnu ».

Comme nous l'avons abordé dans nos développements précédents la procédure interne à l'AMF vise à bien séparer les fonctions de poursuite, d'instruction et de jugement afin d'éliminer tout doute quant l'existence d'un éventuel préjugement.

Sur un plan processuel, lorsqu'une juridiction ou une autorité administrative indépendante vient à se saisir d'office, c'est elle qui détermine, en quelque sorte en sa qualité de partie poursuivante, les éléments du litige, son objet même.

L'interdiction de statuer ni infra ni ultra petita, uniquement sur les prétentions des parties, est par conséquent inapplicable à toute juridiction ou autorité s'étant autosaisie.

L'objet du litige n'est alors plus indisponible pour celui qui a le pouvoir de se saisir d'office, de même que les faits devant être considérés, ce qui laisse une marge de manœuvre considérable, le principe dispositif et le principe d'initiative se trouvant ainsi écartés.

L'AMF fixant les questions dont elle saisit son organe de jugement dispose d'une marge de manœuvre lui permettant d'être à même d'exercer son rôle de surveillance des marchés.

Nul doute que la souplesse de fonctionnement procurée par sa faculté d'autosaisine est un gage de réactivité de l'autorité régulatrice.

Cette réactivité pourra, le cas échéant, se trouver être une aide efficace de l'autorité judiciaire, cette dernière devant être alertée de tout manquement susceptible de constituer un délit boursier.

En ce sens, le régulateur assure une mission de surveillance tant pour son propre compte que pour celui du juge.

⁶⁶⁷ Rapport sur les autorités administratives indépendantes, Office parlementaire d'évaluation de la législation, Patrice Gélard, enregistré à la présidence de l'Assemblée Nationale le 15 juin 2006, n°3166.

⁶⁶⁸ Conseil d'Etat, 20 octobre 2000, Habib Bank précité.

II - Le juge est cantonné au *juris dictio*

En principe le juge se doit d'être la bouche du droit, et ne peut à ce titre que se prononcer conformément aux règles de droit en vigueur et, notamment afin de garantir un traitement uniforme du justiciable et indépendant du magistrat chargé de son affaire, ne pas se prononcer selon la notion protéiforme d'équité.

Si les parties dialoguent entre elles en vertu du principe du contradictoire, elles n'ont pas à instaurer un dialogue avec le juge qui doit forger sa conviction en fonction des faits et par leur analyse au travers du spectre de la loi.

En tant qu'autorité en charge de la régulation d'un marché, l'AMF dispose avant tout et contrairement au juge du pouvoir de faire la règle qu'elle aura ensuite à appliquer.

L'édiction de la règle comme son application ne peut, si elle veut faire l'objet d'un consensus de place, qu'être issue du dialogue avec les personnes régulées.

A- Le juge ne se prononce d'abord en droit

Le juge tranche le litige conformément aux règles de droit qui lui sont applicables, comme en dispose l'article 12 du code de procédure civile, transcrivant le principe de légalité.

Cette primauté de la loi, composante même de l'Etat de droit, interdit en principe au juge d'avoir recours à l'équité pour statuer⁶⁶⁹, et ce depuis la Révolution Française en réaction aux abus des Parlements d'anciens régimes(« Dieu nous garde de l'équité des Parlements »).

Le recours à l'équité reste très encadré par les textes et ne peut résulter que d'un renvoi exprès par la loi ou la volonté des parties, comme le permet l'article 12 du code de procédure civile.

Citons, à titre d'exemple dont le corpus législatif ne manque pas, l'article 1135 du code civil disposant que « les conventions obligent non seulement à ce qui est exprimé mais encore à toutes les suites que l'équité, l'usage ou la loi donnent à l'obligation d'après sa nature » ou l'article 700 du code de procédure civile précisant que « le juge tient compte de l'équité ou de la situation économique de la partie condamnée ».

D'autres exemples d'appels induits à l'équité se retrouvent également dans les textes tels l'article 1152 du code civil qui en son alinéa 2 attribue au juge le pouvoir de modérer ou d'augmenter la peine privée convenue entre les parties par une clause pénale « si elle est manifestement excessive ou dérisoire ».

L'appel à cette notion floue⁶⁷⁰ n'est pas sans risque et cette forme de jugement de Salomon est autant que possible évitée par le législateur, qui n'y recourt que lorsque l'esprit d'équilibre du juge entre les intérêts des parties est indispensable à l'administration d'une bonne justice, qui, faut-il le rappeler, est symbolisée par une balance.

⁶⁶⁹Par exemple Cass.Soc,11 mai 1994, D.1995, p.626 note Puigelier.

⁶⁷⁰ Ph. Malaurie et L. Aynes, Droit civil, Introduction générale, Cujas, 1991, n°38 :« L'équité est difficile à définir ».

Aristote dans l’Ethique à Nicomaque en donne, au quatrième siècle avant notre ère, une définition qui n’a rien perdu de sa pertinence en traversant les âges⁶⁷¹ : « L’équitable, tout en étant juste, n’est pas le juste selon la loi, mais un correctif de la justice légale. La raison en est que la loi est toujours quelque chose de général, et qu’il y a des cas d’espèce pour lesquels il est impossible de poser un énoncé général qui s’y applique avec rectitude ».

Nul doute cependant que l’équité reste de façon générale un guide pour le juge dans son application de la règle de droit motivant sa décision.

De nombreux commissaires du gouvernement s’y sont référés notamment pour convaincre la haute juridiction administrative du bien-fondé de l’élargissement de la responsabilité sans faute de la puissance publique.

La notion de « pondération des intérêts » s’est fait une place à côté du syllogisme juridique⁶⁷² et la doctrine a pu y voir l’essor d’une « jurisprudence d’équité »⁶⁷³.

La Cour de cassation n’a pas manqué non plus de recourir à la notion d’équité au profit des victimes d’accidents médicaux, par exemple, pour donner un effet rétroactif à l’obligation d’information pesant sur les médecins⁶⁷⁴.

Cependant, le recours du juge à l’équité reste marginal et le régulateur dispose quant à lui d’un plus large pouvoir d’appréciation de la situation juridique qui lui est soumise.

En effet, le régulateur ne règle pas cette situation uniquement sur un plan juridique mais se prononce également en opportunité.

La commission des communautés européennes considère⁶⁷⁵ que « les organes extrajudiciaires peuvent décider non seulement sur la base de dispositions légales mais aussi en équité et sur la base de codes de conduites ».

La limite posée est que cette flexibilité au regard du fondement de leurs décisions ne doit pas aboutir à « diminuer le niveau de la protection du consommateur par rapport à la protection que lui assurerait, dans le respect du droit communautaire, l’application du droit par les tribunaux ».

Le Conseil d’Etat rappelle pour sa part, dans son rapport de 2001 consacré aux autorités administratives indépendantes, que le juge administratif n’a jamais opposé radicalement droit et équité, « ainsi, si certaines autorités administratives indépendantes statuent, en effet, pour partie en équité, ce mode de régulation n’est pas étranger à la sphère du droit ».

Le Conseil d’Etat a également émis le souhait que les juges venant à contrôler les décisions des AAI tout comme les auteurs des textes qui les régissent agissent avec réalisme dans

⁶⁷¹ Aristote, Ethique à Nicomaque, Livre IV, chapitre 14, 1137 b 10.

⁶⁷² J. Compernelle, Vers une nouvelle définition de la fonction de juger : du syllogisme à la pondération des intérêts, in Mélanges F. Rigaux, Bruylant, 1993 p.495.

⁶⁷³ J. P. Gilli, La responsabilité d’équité de la puissance publique, D.1971, chronique p.373.

⁶⁷⁴ Cass.Civ.1^{ère} 7 octobre 1998, D.1999, p.145 note S. Porchy-Simon ; Cass.Civ.1^{ère} 9 octobre 2001, D.2001, p.3470, rapport P.Sargos, note D. Thouvenin.

⁶⁷⁵ Recommandation de la Commission des communautés européennes du 30 mars 1998 concernant les principes applicables aux organes responsables pour la résolution extrajudiciaire des litiges de consommation (98/257/CE), JOCE 17/04/1998, p.L115/32.

l'appréciation de leurs décisions afin que la répression administrative conserve son efficacité et persiste à être le niveau le plus élevé d'un ensemble harmonieux de pouvoirs.

A titre d'exemple, citons la décision du Conseil d'Etat *Crédit agricole Indosuez Chevreux* du 22 novembre 2000 ayant appliqué le principe de personnalité des peines pour censurer un blâme mais l'ayant dans la même décision écarté pour accepter la sanction pécuniaire prononcée par le CMF envers une société ayant absorbé entièrement la société auteure des manquements⁶⁷⁶, justifiant son analyse par la mission de régulation des marchés.

L'AMF se trouve être particulièrement sensible aux signaux donnés aux marchés financiers dans les décisions qu'elle est amenée à rendre.

Les données économiques doivent donc être intégrées à ses décisions.

En outre, le régulateur se retrouve face à une situation de juridictionnalisation croissance qui l'oblige à motiver ses décisions.

Or, statuer en équité ou en opportunité vient ajouter une difficulté supplémentaire à la nécessité de motiver ses décisions.

L'opportunité fait alors face à la légalité dans la mise en place d'une régulation économique⁶⁷⁷.

Cette motivation est pourtant rendue nécessaire, d'une part, afin de respecter les nécessités du procès équitable, et d'autre part pour assurer aux acteurs du marché une sécurité juridique.

L'AMF a conscience du fait que chacune de ses décisions est analysée par les opérateurs qui peuvent, le cas échéant, en tirer des conclusions nécessitant de leur part un changement de comportement.

Dans le domaine économique et plus particulièrement financier, les acteurs ont fortement besoin d'anticiper, et c'est pour cette raison qu'ils attendent une grande sécurité juridique.

Nous pourrions imaginer qu'un changement trop brutal voire inexplicable de « jurisprudence » de l'AMF, parcequ' insuffisamment motivé, pourrait aboutir à la condamnation de l'Etat à réparer le préjudice subi par les acteurs du marché du fait qu'ils n'auraient pas été mis en mesure d'anticiper la position du régulateur.

Le contrôle du juge joue alors un rôle de protection de la sécurité juridique des parties.

Toutefois, « le contrôle sur l'application d'une norme « molle » est par définition extrêmement épineux »⁶⁷⁸.

⁶⁷⁶ Conseil d'Etat, section, 22 novembre 2000, *Crédit Agricole Indosuez Chevreux*, req. 207697, AJDA octobre 2000, p.1069.

⁶⁷⁷ M-A Frison-Roche, « Définition du droit de la régulation économique », D.2004, chron. N°2, P.126 s.

⁶⁷⁸ J. Marimbert, « L'ampleur du contrôle juridictionnel sur le régulateur », *Petites Affiches*, 23 janvier 2003, n°17, p.42.

Ce contrôle du juge, qui fera l'objet des développements postérieurs montre à la fois le dialogue qui s'instaure entre le juge et l'AMF et leur complémentarité dans l'exercice de la mission de régulation.

B - Le juge ne peut dialoguer avec les opérateurs et ne peut prendre de dispositions d'ordre général

En vertu du principe dispositif, le juge ne statue que sur les faits et questions juridiques qui lui sont soumis par les parties, ces dernières ayant le pouvoir de fixer les éléments du litige.

S'il doit donner ou restituer leur exacte qualification aux faits et actes litigieux, sans s'arrêter à la dénomination donnée par les parties⁶⁷⁹, le juge ne peut fonder sa décision sur des faits non allégués qu'en matière gracieuse⁶⁸⁰.

Pour atténuer le propos, rappelons que le juge peut néanmoins utiliser les « faits adventices », les faits invoqués par les parties mais dont elles n'ont tiré aucune conséquence juridique⁶⁸¹.

Il peut également inviter les parties à fournir les explications de fait qu'il estime nécessaires à la solution du litige⁶⁸² et vérifier lui-même les faits dont la preuve relève soit de l'évidence, soit de son expérience personnelle⁶⁸³.

Le juge dispose également du pouvoir de requalification des faits et actes qui lui sont soumis par les parties, sans s'arrêter à la dénomination proposée⁶⁸⁴, ce qui revient à relever d'office des moyens de droit selon Motulsky.

Le juge ne se situe donc pas dans la sphère du dialogue à proprement parler, mais dans le cadre du litige qu'il a pour mission de trancher, fort de son imperium.

Il n'a donc pas vocation à communiquer avec les parties avant la naissance d'un litige, contrairement au régulateur.

L'AMF se situe quant à elle dans un dialogue permanent avec les membres du marché régulé, susceptibles de faire un jour l'objet d'une procédure de sanction.

Notre régulateur se place ainsi en ligne avec les comportements adoptés par l'OICV (l'organisation internationale des commissions de valeurs) et le CESR (Comité des régulateurs financiers européens), qui recourent massivement à la consultation publique.

Cette notion de dialogue est au demeurant affirmée par l'AMF comme une composante de sa mission de régulation.

⁶⁷⁹ Article 12 du npc.

⁶⁸⁰ Les articles 26 et 27 du npc donnent au juge le pouvoir de fonder sa décision sur des faits non allégués pour procéder même d'office à toutes investigations utiles, pour entendre toute personne sans formalité.

⁶⁸¹ Article 7 du npc.

⁶⁸² Article 8 du npc.

⁶⁸³ Article 179 du npc.

⁶⁸⁴ Article 12 al.2 npc.

La discussion s'opère tant avec les professionnels qu'avec les investisseurs mais également et plus généralement avec le public.

L'AMF souligne de façon solennelle dans son rapport annuel 2007 que « la prise en compte des intérêts des investisseurs ne peut se faire qu'avec le soutien des professionnels »⁶⁸⁵.

A cet égard, afin d'entretenir un dialogue dans la continuité avec la place, l'AMF a créé en 2004 cinq commissions consultatives⁶⁸⁶ permanentes qui délivrent des avis d'expert au collège et aident le régulateur à conduire une réflexion ainsi qu'à mettre en place une doctrine en fonction des évolutions juridiques économiques et techniques.

Ces commissions sont composées de professionnels de la place nommés pour trois ans, d'experts (avocats, économistes, commissaires aux comptes,...), d'émetteurs et d'investisseurs désignés par le collège, et sont présidées par des membres du collège qui en rapportent les travaux au collège.

Leur rôle est d'éclairer les décisions du collège susceptibles d'avoir un impact sur les épargnants et sur les professionnels des domaines concernés.

Elles n'interviennent pas sur les dossiers individuels et leur saisine n'est ni automatique ni obligatoire, l'AMF insistant sur le fait que les commissions sont consultées sur les projets de texte portant sur leur domaine en tant que de besoin et de manière non systématique, leurs avis sur les textes soumis par les services étant consultatifs.

Les travaux de ces commissions viennent s'ajouter (et non remplacer) à ceux réalisés avec les associations professionnelles ainsi qu'aux consultations de place.

Les membres des commissions sont invités à faire part de leur expérience propre et non à s'exprimer en tant que représentant d'une catégorie professionnelle.

En 2007, l'AMF a adopté une charte de fonctionnement de ces commissions⁶⁸⁷ fixant leur objet, leur composition, les types de travaux qui leur seront soumis (avis sur des projets de texte en cours d'instruction par les services, thèmes d'approfondissement, examen de la doctrine), leur fonctionnement (calendrier des séances, ordre du jour, compte-rendu des séances, suivi des préconisations) les obligations des membres en matière de confidentialité⁶⁸⁸.

L'AMF dispose également depuis 2004 d'un conseil scientifique composé de vingt-quatre personnalités issues du monde universitaire et financier qui a pour rôle de renseigner le régulateur sur les réflexions académiques en cours dans le domaine financier, d'identifier les évolutions pouvant avoir des répercussions sur les champs d'activité de l'AMF, et d'initier des travaux de recherche en lien avec les préoccupations du régulateur.

⁶⁸⁵ AMF, Rapport annuel 2007, p.245.

⁶⁸⁶ Conformément à l'article L621-2 III du code monétaire et financier qui l'y autorise.

⁶⁸⁷ Communiqué de presse du 22 juin 2007. Deux chartes ont en réalité été adoptées, l'une spécifiquement pour la commission consultative épargnants et l'autre pour les quatre autres commissions consultatives d'experts. Ces chartes devant être signées par les membres des commissions.

⁶⁸⁸ Il s'agit de la charte concernant les commissions consultatives d'experts que nous détaillons ici.

En outre, des groupes de travail spécialisés fournissent à l'AMF un travail d'expertise de haut niveau sur une question précise⁶⁸⁹.

Les rapports de ces groupes de travail sont ensuite diffusés sur le site internet de l'AMF.

Afin de rencontrer les acteurs du marché et d'échanger avec eux, l'AMF organise des manifestations telles des réunions d'information (par exemple sur la transposition de la directive MIF⁶⁹⁰), et des rencontres avec les responsables du contrôle des services d'investissement (RCSI) et les responsables du contrôle de la conformité des investissements (RCCI), au cours desquelles le régulateur expose les évolutions réglementaires et sa jurisprudence.

De plus, l'AMF se donne l'occasion, chaque année, d'organiser un débat public initié en 2004 dans le cadre des « Entretiens de l'AMF » lui permettant d'aborder l'actualité financière et de dialoguer avec les acteurs du marché⁶⁹¹.

En juin 2006, l'AMF a lancé une consultation auprès des acteurs et investisseurs de la place de Paris dans un esprit de concertation et a pris un certain nombre d'engagements dans le cadre de sa démarche « Pour une meilleure régulation ».

De nombreux groupes de travail impliquant les intervenants du marché ont pris part à la réflexion initiée par un régulateur soucieux de montrer sa volonté d'avancer dans un esprit de dialogue et de concertation.

Le mot d'ordre était de concevoir avec les acteurs du marché une façon de proportionner les actions de chacun afin d'assurer la protection de l'épargne, le bon fonctionnement et l'intégrité du marché, sans handicaper la compétitivité de la place

Parallèlement, l'AMF organise régulièrement des consultations publiques en vue de recueillir l'opinion de tous les acteurs du marché, qu'ils soient particuliers ou professionnels⁶⁹², sur un sujet donné ou un projet de texte.

⁶⁸⁹ Citons à titre d'exemple le groupe de travail sur Alternext (marché sur mesure créé par NYSE EURONEXT pour répondre aux besoins des petites et moyennes entreprises désireuses d'un accès simplifié à la côte) présidé par Mr Pinaton, membre du collège de l'AMF qui a rendu son rapport le 6 octobre 2008. Suite à l'annonce d'une réforme de l'appel public à l'épargne par le Ministre de l'économie le 19 mars 2008, le gouvernement a reçu par une disposition de la loi de modernisation de l'économie l'habilitation pour procéder par voie d'ordonnance. Le collège de l'AMF a décidé la mise en place d'un groupe de travail composé de professionnels afin d'étudier l'équilibre entre la souplesse et les garanties apportées par les règles applicables sur Alternext à l'aune des modifications prévues par le projet d'ordonnance, la façon dont Alternext pourrait acquérir une meilleure visibilité internationale et les conditions d'une meilleure fluidité entre les différentes plateformes de cotation. Après une analyse de la situation, le groupe a formulé des propositions d'allègement (de publicité des droits de vote), de maintien des textes en vigueur ou d'ajout de nouveaux textes ainsi que des propositions de réflexions complémentaires.

⁶⁹⁰ Réunion d'information organisée par l'AMF les 30 janvier 2007 et 13 février 2007 sur la directive MIF et le projet de règlement général de l'AMF, La lettre de la régulation financière diffusée par l'AMF, 1^{er} trimestre 2007.

⁶⁹¹ Les entretiens de l'AMF du 6 novembre 2008 avaient pour thème « Quel cadre de régulation pour faire face aux enjeux européens et internationaux » et se tenaient au Palais Brongniart.

⁶⁹² Par exemple la consultation publique de l'AMF du 19 mai 2009 concernant son projet de règlement général concernant le régime des offres publiques dans laquelle le régulateur soumet au public un règlement général modifié. Les réponses pouvaient être adressées par la voie électronique à l'AMF jusqu'au 30 juin.

Les réponses à la consultation publique font ensuite l'objet d'une synthèse publiée par les services de l'AMF.

Ces consultations de place jouent un rôle important dans la mise en place de nouvelles règles que le régulateur est en droit d'adopter.

En effet, même si elles ne sont que consultatives, et sans force contraignante, elles orientent néanmoins le régulateur dans ses choix en fonction du consensus formé ou non autour de la question soumise à la consultation ainsi que des propositions formulées par le public.

Or, le pouvoir de sanction et d'injonction de l'AMF est défini par rapport aux règles qu'il crée, à son pouvoir réglementaire.

La consultation permet au régulateur, notamment lorsqu'elle concerne des modifications de son règlement général, de donner plus de légitimité aux sanctions qu'il est amené à prononcer.

Le juge, quant à lui, ne peut se prononcer par voie de dispositions générales et réglementaires sur les causes qui lui sont soumises, en vertu du principe de la prohibition des arrêts de règlement repris par l'article 5 du code civil.

§2-Le régulateur peut compléter le juge à l'initiative de ce dernier

Gérard Cornu disait lors du dixième colloque des IEJ à Poitiers en 1975⁶⁹³, que le juge est source exclusive de justice sans être source exclusive de lumière. Il a ses lumières mais il a besoin de celles des autres.

La haute technicité du domaine financier incite le juge saisi d'un dossier ayant trait aux marchés financiers, à demander avis à l'AMF (I).

Plus qu'un rôle de technicien, l'AMF, qui doit se prononcer tant sur le plan technique que juridique, notamment par le biais de l'avis à juridiction, se voit attribuer dans les faits une mission d'*amicus curiae*(II)

I - L'AMF peut être amenée à jouer un rôle d'expert nommé par le juge, voire d'*amicus curiae*

La possibilité donnée au juge de faire appel à l'AMF permet au premier d'utiliser les compétences spécialisées du régulateur pour mener à bien sa mission.

Partant d'une certaine concurrence, c'est alors une réelle coopération qui se met en place au service de l'intérêt général, réalisant par cette fusion de leurs compétences respectives (techniques et juridiques) l'idée d'une magistrature économique.

⁶⁹³ G. Cornu, Rapport de Synthèse, Les rôles respectifs du juge et du technicien dans l'administration de la preuve, Xème Colloque des IEJ, Poitiers, 1975, PUF 1976, p.107 s.

A - Une compétence concurrente dans l'application de la règle de droit

Il faut se souvenir que de prime abord, la création des AAI et notamment de la COB a pu être considérée comme une mise à l'écart du juge dans les domaines régulés sur lesquels il avait exercé jusque-là sa *juris dictio*.

D'aucuns pouvaient craindre que dès lors ne subsiste pour le juge que sa fonction de contrôle des décisions des AAI.

De fait, un phénomène d'attraction mutuelle s'est opéré, le juge ayant participé à la « juridictionnalisation » du régulateur en lui imposant des règles de fonctionnement et de procédure qui sont les siennes, et s'étant lui-même adapté au domaine régulé afin de garantir l'efficacité des procédures de contrôle.

En dépit de ce rapprochement, il n'en demeure pas moins que le juge n'est pas suffisamment armé pour maîtriser l'ensemble de l'environnement économique et financier nécessaire à sa prise de décision.

Or, le souci d'efficacité ayant participé du développement du régulateur des marchés financiers, a permis de le doter de membres avisés, à même de maîtriser les données techniques et juridiques, et disposant des moyens nécessaires à l'exercice de leur mission.

Le vivier de compétences tant techniques que juridiques concentré au sein du régulateur fait aujourd'hui de l'AMF un expert incontournable pour le juge chargé de trancher un litige ayant trait à son champ de régulation.

Si les procédures de saisine pour avis du régulateur semblent se rapprocher de la pratique des questions préjudicielles, elles ne sauraient être considérées comme telles.

En effet, bien que l'AMF puisse être considéré comme un démembrement de l'Etat, son avis ne lie pas le juge qui en a fait la demande.

En outre, le magistrat qui adresse la demande pour avis demeure compétent pour statuer sur la question de droit à trancher.

La saisine du régulateur par le juge s'apparente, de facto, à une mesure d'instruction exercée par un technicien.

L'article 232 du code de procédure civile dispose que « le juge peut commettre toute personne de son choix pour l'éclairer par des constatations, par une consultation ou par une expertise sur une question de fait qui requiert les lumières d'un technicien »⁶⁹⁴.

Le technicien n'étant pas défini par les textes, il se doit seulement d'être considéré comme une personne physique ou morale qualifiée dans le domaine qui est le sien, comme un homme de l'art.

⁶⁹⁴ Pour le juge administratif : CE 20 mars 1985, Département du Cantal c/Delmas, Droit Administratif, 1985, n°253.

Le juge bénéficiant également d'une entière liberté de choix, non limitée aux techniciens inscrits sur les listes officielles d'experts, peut tout à fait choisir le régulateur en raison de ses compétences techniques.

Avant que le régulateur des marchés financiers ne soit doté de la personnalité juridique, c'était donc l'Etat qui intervenait en tant que technicien au soutien du service public de la justice.

Le recours du juge à l'expertise du régulateur peut dans bien des cas avoir sa préférence dans la mesure où cette formule se trouve être bien souvent moins « longue et aléatoire » que celle, plus classique du recours à des experts comme l'a souligné le Conseil d'Etat⁶⁹⁵.

Dans certains cas cependant, ce recours est impératif, comme en matière de délit d'initié, pour lequel l'avis de l'AMF est obligatoirement demandé par le juge⁶⁹⁶.

En revanche, lorsque la justice est saisie de poursuites relatives aux autres infractions mettant en cause les sociétés dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou offerts au public sur un système multilatéral de négociation soumis au droit français, le juge peut demander l'avis de l'AMF, sans pour autant devoir impérativement le faire.

Plus généralement, les juridictions civiles, pénales ou administratives peuvent, pour l'application des dispositions entrant dans le champ de compétences de l'AMF, appeler son président ou son représentant à déposer des conclusions et à les développer oralement à l'audience⁶⁹⁷

B - Une intervention qui dépasse le rôle de technicien

Si l'article 272 du code de procédure civile dispose que la décision ordonnant l'expertise peut être frappée d'appel indépendamment du jugement au fond, la jurisprudence judiciaire⁶⁹⁸ limite cette possibilité aux seules mesures d'expertise.

Or, lorsque le juge fait appel aux lumières de l'AMF, le régulateur ne se limite pas à l'appréciation des faits en pratique mais apprécie également en droit, et son intervention s'apparente alors également à une consultation juridique.

Lorsqu'une question technique ne requiert pas d'investigations complexes, le juge peut charger une personne de lui fournir une consultation qui peut être déposée soit oralement soit par écrit, au choix du juge⁶⁹⁹.

L'expertise n'a lieu d'être ordonnée que dans le cas où des constatations ou une consultation ne pourraient suffire à éclairer le juge⁷⁰⁰, qui peut avoir besoin soit d'une information générale soit d'un examen méticuleux des faits.

⁶⁹⁵ Conseil d'Etat, Rapport public 2001, Les autorités administratives indépendantes, p.330.

⁶⁹⁶ Article L 466-1 du code monétaire et financier.

⁶⁹⁷ Article L 621-20 du code monétaire et financier.

⁶⁹⁸ Voir notamment CA Aix, 18 avril 1978, Gazette du Palais 1978, 1, jurisprudence, p.178.

⁶⁹⁹ Articles 256 s.npc.

⁷⁰⁰ Article 263 du npc ; exemple de requalification d'une consultation en expertise.

L'intervention du régulateur à la demande du juge pour une consultation ou pour une expertise se doit, comme l'ensemble des éléments formant le procès, de respecter le principe du contradictoire⁷⁰¹.

Conformément à la jurisprudence européenne les parties doivent pouvoir prendre connaissance des pièces ou observations présentées au juge et de la discuter⁷⁰².

Par conséquent, l'article 173 du code de procédure civile a tout lieu de s'appliquer, ce dernier disposant que les procès-verbaux, avis ou rapports établis dans le cadre d'une mesure d'instruction sont adressés ou remis en copie à chacune des parties.

Les parties devraient alors être en capacité, au cours de l'avancement de la mesure d'instruction ordonnée par le juge, de diffuser par voie de dires leurs observations au technicien qu'est alors l'AMF.

Notons cependant que l'intervention de l'AMF dépasse le rôle de technicien comme le laisse entendre l'article L 621-20 du code monétaire et financier.

Cet article dispose en effet que le juge peut faire appel à l'AMF pour l'application des dispositions entrant dans son champ de compétence.

C'est bien d'une interprétation de textes de lois dont il s'agit ici et d'un avis de nature juridique qui est demandé au régulateur, non d'une analyse de faits.

Rappelons que le technicien ne peut en principe se prononcer que sur des faits et non sur des questions de droit, quel que soit le type de contentieux⁷⁰³.

Pourtant, nombreux sont les cas où la saisine de l'AMF n'est pas restreinte à une analyse de faits.

Le régulateur est bien souvent saisi de demandes de consultations juridiques par le juge.

La frontière peut parfois être mince entre une mission d'expertise purement technique et factuelle et une analyse juridique, au point de faire du technicien un *amicus curiae* venant orienter le juge dans sa prise de décision⁷⁰⁴.

II - Le juge peut exiger de l'AMF soit de faire valoir son point de vue via la procédure d'avis à juridiction soit de communiquer informations et documents

Les dispositions des articles L621-20 et L621-20-1 permettent au juge d'utiliser les compétences techniques de l'AMF mais également les informations et documents qu'elle peut détenir.

⁷⁰¹ Romain Godet, La participation des autorités administratives indépendantes au règlement des litiges juridictionnels de droit commun : l'exemple des autorités de marché, RFDA septembre-octobre 2002 p.964.

⁷⁰² CEDH, 18 février 1997, Nideröst Huber c/ Suisse, Rec. CEDH 1997I, p.101, pt 24.

⁷⁰³ L'article 238 alinéa 3 du ncp : « il[le technicien] ne doit jamais porter d'appréciation d'ordre juridique » et l'article 158 du code de procédure pénale sont très clairs à ce sujet.

⁷⁰⁴ D. Mazeaud, l'expertise de droit à travers l'*amicus curiae*, in M.-A. Frison-Roche et D. Mazeaud, L'expertise, Dalloz, 1995, p.107 s ; lire, concernant le Conseil de la concurrence, une opinion considérant que le régulateur demeure expert :E. Putman, Contentieux économique, PUF, 1998, p.169

Le régulateur est alors clairement asservi à l'autorité judiciaire dont il est pour l'occasion, l'auxiliaire, fournisseur d'éléments matériels ou *amicus curiae*.

A- Le juge peut demander l'avis de l'AMF sur l'application de la législation financière

La loi de sécurité financière (article 18) a renforcé la procédure d' « avis à juridiction » qui existait auparavant pour la COB.

Les juridictions pénales, civiles et administratives ont désormais la possibilité d'appeler le président de l'AMF ou son représentant à déposer des conclusions ainsi qu'à les développer oralement à l'audience, en vertu de l'article L 621-20 nouveau du code monétaire et financier.

Son champ d'application s'étend à l'ensemble des dispositions entrant dans l'horizon des compétences de l'AMF, sur l'application desquelles le juge peut consulter le régulateur.

Or, lorsque l'AMF vient déposer des conclusions à l'audience, des appréciations en droit des faits concernés par l'instance sont développées au regard de l'interprétation qu'a le régulateur des dispositions incriminant la personne mise en cause.

Cette disposition nouvelle a naturellement vocation à recevoir application lorsque notamment la procédure pénale a eu pour origine des éléments d'information transmis par l'AMF.

Ces avis, dont la qualification et la teneur sont toujours sources de débats tant ils sont ambigus⁷⁰⁵, ne lient cependant en rien le juge dans sa prise de décision.

De même, le juge peut, en se fondant sur les dispositions de l'article L 466-1 du code monétaire et financier, demander un avis à l'AMF, et se doit même de le faire lorsqu'il est saisi d'infractions portant atteinte à la transparence des marchés.

Cet avis peut consister en la communication du dossier de l'enquête administrative du régulateur⁷⁰⁶, qui contient des appréciations en droit du comportement reproché à la personne mise en cause.

Force est de constater que l'AMF intervient alors moins en tant que technicien qu'en tant que praticien du droit des marchés financiers, et se prononce tant en fait qu'en droit.

Une partie de la doctrine a pu y voir l'apparition d'une forme institutionnalisée d'*amicus curiae*⁷⁰⁷ qui, à la différence de certaines pratiques prétoriennes, se trouve légitimée par les textes.

L'*amicus curiae*, a pour mission de conseiller le juge sur la solution à donner au litige, au regard d'éléments d'appréciation de fait et de droit.

⁷⁰⁵ S. Thomasset Pierre, L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales, bibliothèque de droit privé, Tome 393, LGDJ 2003, n°623, p.332 et s.

⁷⁰⁶ Cass. Crim. , 1^{er} mars 2000, D.2000, jur. P.229, obs. Lienhard.

⁷⁰⁷ Romain Godet, la participation des autorités administratives indépendantes au règlement des litiges juridictionnels de droit commun : l'exemple des autorités de marché, RFDA sept.-oct.2002, p966 s.

La question de l'indépendance du juge se pose quand bien même les expertises et avis demandés par le juge n'ont pas de caractère contraignant.

Le juge ne délègue-t-il alors pas sa mission⁷⁰⁸ ?

A la différence de l'analyse purement technique de l'expert, l'avis du régulateur empiète sur le terrain du juge, sur sa juridiction.

Certes, le juge dit le droit, mais un droit qui lui a été soufflé par le régulateur.

Au demeurant, deux raisons majeures incitent le juge à suivre l'avis formulé par l'AMF.

Tout d'abord, la complexité de la matière traitée pousse le juge à se retrancher derrière l'avis fourni par une autorité qui la pratique au quotidien⁷⁰⁹.

Ensuite, dans un but de cohérence des solutions apportées tant par le régulateur que par la justice, le juge peut être tenté de demander l'avis du régulateur afin de ne pas adopter une interprétation divergente des dispositions applicables au cas d'espèce.

Les décisions du régulateur constituent alors une jurisprudence dont le juge s'inspire.

B - L'AMF se doit de communiquer au juge toute information ou document demandé

Toujours afin de favoriser l'échange d'informations entre les juridictions pénales et l'AMF, l'article L621-20-1 du code monétaire et financier dispose que le procureur de la République, « saisi d'infractions pénales sur des matières relevant du champ de compétence de l'AMF » peut obtenir « la communication de tous les renseignements détenus par celle-ci dans le cadre de l'exercice de ses missions, sans que puisse lui être opposée l'obligation au secret ».

Pour refuser cette communication, l'AMF ne pourra invoquer le secret professionnel que dans les cas expressément prévus par l'article L621-21 alinéa 4 du code monétaire et financier nouveau (article 19 de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003), donc uniquement dans le seul cas où les pièces lui auraient été transmises par une autorité étrangère, la divulgation de telles informations ne pouvant être autorisée qu'après l'accord des autorités les ayant transmises et uniquement dans le cadre et les limites de cet accord explicite.

A ce pouvoir conféré au procureur de la République viennent s'ajouter les pouvoirs de réquisitions dont disposent les articles 60-1 et 77-1-1 du code de procédure pénale issus des lois du 18 mars 2003 pour la sécurité intérieure et du 9 mars 2004 portant adaptation de la justice aux évolutions de la criminalité.

⁷⁰⁸ La réponse est négative pour une partie de la doctrine à l'instar de D.Mazeaud in l'expertise de droit à travers l'*amicus curiae*, M.-A. Frison-Roche et D. Mazeaud, p.129 : « la possibilité pour le juge d'être informé sur le droit, non seulement n'est pas un obstacle à son indépendance, mais encore ne signifie pas qu'il délègue sa mission juridictionnelle ».

⁷⁰⁹ Dans l'affaire Société EDA qui concernait en l'espèce le Conseil de la concurrence, le commissaire du gouvernement Stahl se disait « embarrassé » de devoir trancher lui-même le litige et en particulier la notion d'abus de position dominante : CE, Sect., 26 mars 1999,

Le procureur de la République ainsi que les officiers de police judiciaire agissant sur sa délégation peuvent obtenir remise de « tous documents intéressant l'enquête, y compris ceux issus d'un système informatique ou d'un traitement de données nominatives », sans que le secret professionnel ne puisse leur être opposé sans motif légitime (les cas prévus par l'article L621-21 précité peuvent constituer un motif légitime).

Le ministère de la Justice recommande⁷¹⁰, préalablement à toute demande de communication, et sauf circonstances exceptionnelles, de prendre attache avec l'AMF afin d'identifier en concertation avec le régulateur, les pièces pouvant s'avérer nécessaires à la manifestation de la vérité.

Cette demande peut prendre la forme d'un courrier adressé au président de l'AMF exposant brièvement les motifs de la demande.

L'AMF a pour sa part, la possibilité de rendre publique toute communication faite au procureur de la République, en matière d'infraction boursière ou autre, mais sans pouvoir en révéler le contenu.

*

**

Conclusion de la première partie

De la COB à l'AMF, le régulateur des marchés financiers a été doté au long de son existence de pouvoirs de plus en plus étendus qui ont été contrebalancés par une architecture et une procédure de plus en plus encadrées afin de répondre aux exigences principalement européennes de respect des droits fondamentaux du procès.

L'apparente juridictionnalisation de la procédure de sanction du régulateur ne le dispense pas pour autant du recours à la justice étatique, qui ne se prive pas non plus d'utiliser le potentiel de l'AMF en matière de capacités d'investigation et d'expertise.

Loin d'être concurrentes, et en dépit de leurs similitudes, ces deux autorités sont complémentaires.

Une intervention judiciaire bienveillante permet au régulateur de mener sa mission à bien en dépit du carcan que représente désormais une procédure de sanction dont la principale raison d'être était, rappelons-le, sa souplesse et son efficacité face à des marchés financiers de plus en plus insaisissables.

⁷¹⁰ Circulaire du ministère de la Justice de présentation des dispositions pénales ou à incidence pénale de la loi du 1^{er} août 2003 relative à la sécurité financière, de la loi du 1^{er} août 2003 pour l'initiative économique, et de l'ordonnance du 25 mars 2004 portant simplification du droit et des formalités pour les entreprises ; CRIM 2004-14 G3/14-09-2004 NOR : JUSD04300188C.

Par un mouvement de balancier, face à la juridictionnalisation du régulateur, la justice étatique s'est pour sa part « régulationnalisée » en intervenant dans la sphère de compétence du régulateur, prenant peu à peu conscience de son rôle économique.

Le juge conserve cependant l'exclusivité de la sanction pénale et, dans une certaine mesure, celle des procédures indemnitaires.

Nous pouvons raisonnablement douter de l'intérêt de l'existence d'une autorité indépendante qui n'a pas totalement la main sur le domaine qu'elle est chargée de réguler.

Afin de rendre au régulateur la possibilité d'agir de façon souple, rapide et efficace, il est à notre sens indispensable de le sortir de cette compétition vaine qui l'oppose à la justice étatique.

En effet, chaque augmentation de ses pouvoirs dans la sphère de la sanction entrainera indubitablement le législateur à resserrer un peu plus étroitement les cordons du corset de règles dans lesquelles il se trouvera de plus en plus enfermé.

Une procédure de transaction digne de ce nom pourrait permettre au régulateur français des marchés financiers d'appréhender globalement la problématique de la sanction des comportements déviants sur les marchés financiers.

Le législateur a fait un premier pas prudent en ce sens mais se doit d'aller bien plus loin afin de renforcer la régulation française afin qu'elle soit réactive, efficace, et prévisible tant dans l'intérêt des professionnels des marchés financiers que des épargnants et des investisseurs.

Seconde partie :

Les exigences de souplesse et d'efficacité à l'origine d'entorses aux droits fondamentaux procéduraux

L'action du régulateur et le jugement que peuvent porter le juge administratif ou judiciaire sur ses décisions de sanction sont indissociables et participent de la même mission générale de régulation des marchés financiers.

Nous avons vu dans une première partie à quel point le fonctionnement de l'autorité judiciaire a pu inspirer la mise au point de celui l'autorité de régulation.

Dans cette seconde partie, nous aborderons ce rapport entre l'AMF et le juge sous un autre aspect, celui de l'influence du régulateur sur le juge, ce dernier devant prendre en compte dans ses décisions la question plus générale du bon fonctionnement de la régulation.

Nous envisagerons d'une part la question des recours dirigés contre les décisions de sanction appliquées par l'AMF ou de quelle façon l'intervention de la justice étatique vient tempérer une application entendue comme rigoureuse des droits fondamentaux procéduraux (Titre I - Le juge contrôle le régulateur en tenant compte de sa mission de régulation), en observant que le juge exerce finalement lui-même d'une certaine manière la fonction d'autorité de régulation.

C'est par le recours à une procédure de transaction étendue que le régulateur pourrait se passer de l'office du juge et trouver une plénitude d'action sur le domaine régulé (Titre II - Une régulation sans juge : Le recours à la transaction).

Titre I - Le juge contrôle le régulateur en tenant compte de sa mission de régulation

« Qui garde le gardien⁷¹¹ ? », telle est la question que l'on peut légitimement se poser au vu de la concentration de pouvoirs confiés à l'AMF par la loi de sécurité financière.

Il ne fait guère de doute que la concentration des pouvoirs entre les mains d'une seule autorité mérite un balancier fort : Le recours au juge pour contrôler notamment les sanctions prononcées par le régulateur et éventuellement engager la responsabilité de l'AMF.

Face aux critiques, fondées ou non, adressées à un régulateur dont les pouvoirs n'ont cessé de croître, le regard du juge sur ses décisions, dans le cadre des recours, accomplit une œuvre de légitimation de la sanction prononcée par l'AMF.

En parallèle, le juge examinant les décisions de sanction du régulateur peut être à même d'adopter une vision téléologique de l'œuvre de régulation dans laquelle s'inscrit l'AMF pour

⁷¹¹ Gérard Rameix, « L'expérience française du contrôle du régulateur », in Les régulations économiques, légitimité et efficacité, droit et économie de la régulation, presses de Science Po et Dalloz, p.38.

écarter ou assouplir certains principes de procédure tirés de l'article 6§1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, qu'il a bien souvent lui-même dégagé.

Si la mission du régulateur se trouve reconnue dans sa singularité par le juge (Chapitre I), ce dernier vient également compléter l'office du régulateur voire parfois le concurrencer (Chapitre II).

Chapitre I -Consécration de la singularité de la mission

A l'occasion des contrôles que vont exercer les juges des deux ordres de juridiction sur les décisions de sanction du régulateur au cours d'une procédure dont nous détaillerons le déroulement, le juge va s'aventurer sur le terrain de la régulation économique dont sa décision sera indubitablement l'un des rouages.

En effet, « en régulant » le régulateur, l'institution judiciaire s'avère être un acteur important du marché financier »⁷¹².

Dès lors, c'est toujours en pleine conscience des impératifs de souplesse et d'efficacité qui ont présidé à la création du régulateur que le juge appréciera les situations et les sanctions lui étant soumises (Section 1).

En raison de certaines missions particulières que l'Etat a souhaité confier au régulateur, la justice va peu à peu dégager les contours d'un régime juridique spécifique lui étant applicable, notamment fait d'entorses à certains droits fondamentaux procéduraux, et consacrant en cela un droit de la régulation (Section 2).

Section1/Le contrôle par le juge des sanctions prononcées par l'AMF

Au moment même où l'Etat a décidé de s'engager dans un grand mouvement d'unification des autorités de régulation du secteur financier avec l'adoption de la loi de sécurité financière, cette volonté clarificatrice aurait également dû toucher l'affectation des recours contre les décisions de sanction de l'AMF.

Or, l'éclatement du contentieux, tant dénoncé du temps de la COB n'a pas été aboli par la loi du 1^{er} août 2003, mais seulement réorganisé au profit de l'ordre administratif.

« [...] la question de la compétence en matière de recours, question sensible qui n'est peut-être pas réglée au mieux »⁷¹³ observait en ce sens Monsieur Daigre à l'occasion de la création de l'AMF.

Le choix de la voie de recours entre le juge judiciaire et le juge administratif s'opérait, avant la création de l'AMF en fonction de la sanction prononcée, *rationae materiae*.

⁷¹² Le Club des juristes, Les Echos, 22 janvier 2009 p.10.

⁷¹³ J-J. Daigre, Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers : compétence administrative ou judiciaire ? », RDBF, n°4 Juillet/août 2003, p.197 s.

En effet, s'agissant de la compétence juridictionnelle en matière de recours contre les décisions de la COB, une distinction de principe s'opérait entre les décisions réglementaires, relevant de l'ordre administratif, et les autres, relevant du juge judiciaire avec des exceptions au profit de l'ordre administratif: décisions de sanctions contre les prestataires agréés pour la gestion de portefeuille pour le compte de tiers, contre les sociétés de gestion de portefeuille, les sociétés civiles de placement immobilier et les sociétés d'épargne forestière, ainsi que les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte, les décisions d'agrément des OPCVM, des gérants de portefeuille, des sociétés de gestion de portefeuille et des SCPI.

La Cour d'appel de Paris avait donc à connaître dans leur ensemble des sanctions individuelles administratives, que les personnes poursuivies soient des professionnels ou non.

Le bloc de compétence ainsi en place s'expliquait en raison de la coloration pénale des décisions prises et dont l'examen relève par nature du juge judiciaire ainsi que par la nécessité de confier à une seule juridiction, la Cour d'appel de Paris, tous les aspects d'une décision.

L'organisation de la compétence juridictionnelle en matière de recours contre les décisions du CMF (qui n'avait pas le pouvoir de prendre de décisions administratives) relevait de la même logique, les décisions générales étant de la compétence du Conseil d'Etat, les décisions individuelles étant jugées par la Cour d'appel de Paris avec des exceptions au profit de l'ordre administratif concernant les décisions de caractère disciplinaire contre les prestataires de services d'investissement et leurs collaborateurs, ainsi que les décisions d'approbation de leur programme d'activité.

Les décisions du Conseil de discipline de la gestion financière, qui ne disposait que d'un pouvoir disciplinaire, relevaient de la compétence du Conseil d'Etat.

La loi de sécurité financière a vidé cette répartition de sa substance en adoptant un article dont la lecture a contrario attribue la majeure partie du contentieux des décisions de l'AMF au Conseil d'Etat⁷¹⁴.

Dès lors, le contentieux (disciplinaire ou non) des décisions individuelles concernant les professionnels est désormais de la compétence du juge administratif (notamment celui concernant les sanctions administratives prononcées à leur encontre), et le contentieux (résiduel) relatif aux non professionnels est de la compétence du juge judiciaire.

A une répartition *rationae materiae* des compétences succède une répartition *rationae personae* avec pour effet l'éclatement entre les deux ordres de la compétence concernant l'examen des décisions individuelles, introduisant un élément de complexité nouveau.

Le risque de conflit de décisions entre les deux ordres découlant de cette nouvelle répartition se pose alors comme une évidence, outre la remise en cause de l'équilibre qui avait pu être trouvé de par la répartition antérieure.

L'absence de justification rationnelle à cette nouvelle répartition est soulignée par de nombreux auteurs, dont certains se sont étonnés de l'absence de débat approfondi sur ce point lors de la discussion du texte à l'assemblée en dépit de sa portée, « comme si effacer quatorze

⁷¹⁴ Article 19 de la LSF du 1^{er} août 2003 : « 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 prononcées au II de l'article L.621-9, est de la compétence du juge judiciaire ».

années de jurisprudence de la Cour d'appel de Paris et de la Cour de cassation en matière de contrôle des sanction administratives prononcées par la Cob ne méritait pas quelques instants de débats dans l'hémicycle »⁷¹⁵.

Pourtant, le risque d'une situation peu compréhensible pour le justiciable avait été analysé lors de l'examen du projet de loi, notamment en commission des finances, qui soumettait un amendement visant à établir un bloc de compétence au profit du juge judiciaire visant à regrouper l'ensemble des recours dirigés contre des sanctions prononcées par l'AMF.

Le Sénateur Marini rappelait au législateur dans le cadre de l'examen de l'article 19 de la loi de sécurité financière qu'il lui est loisible d'opérer une répartition des compétences entre les deux ordres de juridiction dans le respect de la jurisprudence du Conseil constitutionnel.

Ce dernier autorise en effet le législateur à « unifier les règles de compétence juridictionnelle au sein de l'ordre juridictionnel principalement intéressé »⁷¹⁶.

L'argument tiré de l'article 66 de la constitution érigeant le juge en gardien des libertés individuelles avait également été anticipé par le Ministre de l'économie et des finances qui prit le soin de préciser que « la culture du juge administratif s'est adaptée au contrôle des sanctions disciplinaires de l'AMF ».

L'argument ne vaut cependant que pour le pouvoir de sanction disciplinaire du régulateur et non pour les autres décisions individuelles et ne règle en rien le soupçon légitime de partialité du juge administratif.

Néanmoins, le Sénat retira son amendement, au profit du principe de séparation des autorités en vertu duquel la juridiction administrative est le juge naturel des actes émanant de la puissance publique (§1).

L'on peut dès lors que regretter que l'objectif de simplification n'ait pas été mené à son terme par un législateur ayant laissé au juge judiciaire une compétence résiduelle sans réelle justification (§2).

Dès lors, les recours contre les décisions de sanction concernant les professionnels des marchés relèvent de la compétence du Conseil d'Etat et ceux concernant les non-professionnels, de la Cour d'appel de Paris.

§1- Le retour en force du juge administratif dans l'examen des recours

Deux ans avant la loi de sécurité financière, le rapport public 2001 du Conseil d'Etat plaidait de façon très explicite pour une unification du contentieux des autorités administratives au profit du juge administratif⁷¹⁷.

⁷¹⁵ M. Hubert de Vauplane, La loi sur la sécurité financière, Revue banque édition, p.62 ; voir également Marie-Laure Coquelet, Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel, Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF-France IV, Revue banque édition, p.127.

⁷¹⁶ Décision CC, n°86-224, DC du 23 janvier 1987, Rec., p.8, AJDA, 1987 p.345 note J.Chevalier.

⁷¹⁷ Conseil d'Etat, Rapport public 2001, La documentation Française, p.333 : Le contentieux des actes des autorités administratives relève du juge administratif ».

Nul doute que son message reçut un écho très fort au travers de la loi du 1er août 2003 qui « destitue par voie de conséquence le juge judiciaire de sa fonction de « juge naturel » des marchés financiers par une lecture plus stricte du principe de séparation des autorités »⁷¹⁸.

L'objectif de simplification poursuivi par le législateur semble avoir été atteint par le recentrage du contentieux des décisions de l'AMF au profit du juge administratif.

En effet, nul n'est besoin depuis lors de s'interroger quant à l'objet de la décision rendue par le régulateur, seul comptant en effet la personne visée par ladite décision.

Selon la répartition opérée par l'article L621-30 du code monétaire et financier les recours formés contre les décisions individuelles visant les professionnels cités à l'article L621-9 II (prestataires de services d'investissement, entreprises de marchés,...) sont portés devant le Conseil d'Etat.

Cette répartition des compétences a pour conséquence directe de priver les professionnels de double degré de juridiction.

Aux termes de l'article R621-44 alinéa 1 du code monétaire et financier, le délai de recours contre les décisions prononcées par l'AMF est de dix jours sauf en matière de sanctions pour lesquelles il est de deux mois (devant la cour d'appel de Paris et le conseil d'Etat).

Le délai court à compter de la notification pour les personnes faisant l'objet de la décision et à l'égard des autres personnes intéressées à compter de la publication de la décision individuelle de l'AMF.

Cette publication était initialement prévue au Bulletin des annonces légales et obligatoires (BALO) puis, depuis le décret n°2009-1409 du 17 novembre 2009 publié au journal officiel le 19 novembre 2009, ce délai court à compter de la mise en ligne de la décision sur le site internet de l'AMF.

Dans ce cadre l'AMF cesse la publication de ses décisions individuelles au BALO et poursuit leur publication sur son site Internet.

La date de mise en ligne de ces décisions faisant courir le délai de recours à l'égard des tiers doit être expressément mentionnée.

Ceci implique pour l'AMF de garantir l'accès du public à son site Internet et d'assurer la conservation et l'archivage de ses décisions mises en ligne.

Des recours suspensifs (I) ainsi que des recours sur le fond, en annulation et/ou réformation(II) sont possibles.

I - Une procédure de « sursis à exécution » plus favorable aux professionnels

Les décisions de sanction de l'AMF, si elles sont exécutoires de plein droit peuvent toutefois faire l'objet d'une procédure de référé-suspension devant le Conseil d'Etat, compétent pour

⁷¹⁸ Marie-Laure Coquelet, Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel, Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF-France IV, Revue banque édition, p.125.

tous les recours contre les décisions de sanction visant des professionnels des marchés financiers prononcées par l'AMF.

L'article L621-30 du code monétaire et financier dispose par principe que les recours contre les décisions individuelles de l'AMF n'ont pas d'effet suspensif sauf si la juridiction de recours en décide autrement, auquel cas cette dernière peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives.

Dès lors, la demande de suspension, pour être recevable, doit accompagner un recours en annulation ou en réformation devant le Conseil d'Etat⁷¹⁹. En pratique la requête doit être présentée par acte séparé de celui concernant le recours et contenir l'exposé des faits et des moyens.

Si cet article à vocation générale, valant tant pour le contentieux judiciaire que pour le contentieux administratif unifie les cas dans lesquels il peut être sursis à exécution de la décision, ce qui est en soi louable dans un souci de clarification, il n'est cependant pas applicable en l'état devant la juridiction administrative.

En effet, cet article reprend de l'ancien article L621-30 du code monétaire et financier la formule civiliste de « conséquences manifestement excessives » qui était applicable à propos des recours exercés devant la juridiction judiciaire contre les décisions de l'ancienne COB.

Or, ce vocabulaire n'est pas familier des juridictions administratives qui lui préfèrent, dans le cadre de la procédure de référé suspension prévue à l'article L 521-1 du code de justice administrative, la notion d'urgence pour le demandeur et de doute quant à la légalité de l'acte⁷²⁰.

Deux conditions cumulatives sont requises devant le juge administratif, d'une part un demandeur qui se trouve dans une situation d'urgence exigeant la suspension de la décision attaquée et d'autre part l'existence d'un doute sérieux quant à la légalité de la décision attaquée.

Notons que la conception de l'ordre administratif est, en pratique, plus protectrice des droits des professionnels, qui trouvent de ce fait avantage à la nouvelle répartition du contentieux.

A - L'urgence

Il revient au juge des référés d'apprécier si par ses effets, l'acte attaqué, caractérise une situation d'urgence de nature à nécessiter la suspension de l'exécution de la décision.

Cette appréciation objective doit tenir compte de l'ensemble des circonstances de l'affaire.

La décision doit porter atteinte de façon suffisamment grave et immédiate à la situation du requérant ou aux intérêts qu'il entend défendre, mais également à un intérêt public (l'intérêt

⁷¹⁹ CE, ord. ,6 juillet 2005, req. n°282111, M.A.T, Bulletin Joly Bourse 2006, p.73, note F.L. Simon.

⁷²⁰ CE, juge des référés, 11 février 2005, O.Barre, req. n°276376 : Juris-Data n° 2005-068232 et CE, juge des référés, 12 mai 2005, Laurent A., req. n°279011.

du requérant devant être mis en balance avec l'intérêt général), pour qu'un jugement au fond ne puisse être attendu⁷²¹.

L'importance de la sanction s'apprécie in concreto, qu'elle soit pécuniaire,⁷²² ou résulte d'une interdiction d'exercice⁷²³, avec une attention particulière si elle risque de compromettre la poursuite d'une activité professionnelle, pour permettre au juge de déterminer l'urgence de la situation créée par la décision.

Il revient au requérant d'étayer sa demande d'éléments suffisamment circonstanciés et précis de nature à démontrer que l'intervention de la décision de sanction qu'il conteste a préjudicié de manière grave et immédiate à sa situation⁷²⁴.

Le requérant se doit également, outre les motifs qu'il invoque, d'être diligent dans le dépôt de ses conclusions d'annulation⁷²⁵.

B - Un doute sérieux quant à la légalité de la décision attaquée

Cette seconde condition à la suspension d'une décision, inconnue du contentieux judiciaire, implique une appréciation opérée tant du point de vue de la légalité interne qu'externe.

Le contrôle de légalité interne va porter sur le respect des règles de fond, que ce soit une erreur de droit (une sanction pécuniaire infligée qui ne résulte pas d'un texte légalement appliqué⁷²⁶) ou de fait.

Le contrôle de légalité externe va porter quant à lui sur le respect des règles de forme et de procédure (respect des principes de procédure, de légalité des délits et des peines, de non rétroactivité de la loi répressive plus sévère, ...).

Si le juge des référés rend une ordonnance faisant droit à la requête, l'exécution de la décision est suspendue dans les vingt-quatre heures de sa notification et ce, soit pour la durée fixée par l'ordonnance soit jusqu'à la décision au fond.

Le juge des référés peut également rejeter la requête, sans motivation, si elle lui paraît manifestement irrecevable ou mal fondée.

Les ordonnances prononçant la suspension de la sanction peuvent faire l'objet d'une publication sur le site Internet de l'AMF⁷²⁷

⁷²¹ CE, juge des référés, 14 décembre 2006, Société Bourse Direct SA, req. n° 298912, n° de rôle réf. 12-06 publié au recueil Lebon ; CE juge des référés, 20 janvier 2006, Société Europe Finance et Industrie, req. n° 288537.

⁷²² CE, juge des référés, 22 juin 2006, Société Global Equities, Piard, Boyer, société Global Gestion, req. n°293625, n° de rôle 06343.

⁷²³ CE ord. , 12 mai 2005, req. n°279011, n° 05-05., Bulletin Joly Bourse, 1^{er} Février 2005, n°2, p.143.

⁷²⁴ CE juge des référés, 20 janvier 2006, Société Europe Finance et Industrie, req. n° 288537.

⁷²⁵ CE 26 janvier 2006, KPMG SA, Ernst & Young Audit, Deloitte et Associés, Pricewaterhousecoopers Audit, req. n°288461, n° de rôle 01-06 publié au recueil Lebon.

⁷²⁶ CE juge des référés, 11 février 2005, req.n°276376.

⁷²⁷ Sur le fondement de l'article L 911 du code de justice administrative.

Aucun appel n'est ouvert contre les ordonnances du juge des référés du Conseil d'Etat, seul restant ouverte la voie du pourvoi en cassation.

Ces deux nouveaux critères semblent ouvrir plus de possibilités de suspension aux professionnels que l'ancienne notion de « conséquences manifestement excessives »⁷²⁸.

II - Les recours contre les décisions individuelles de sanction de l'AMF prononcées contre des professionnels

Les recours sont portés devant le Conseil d'Etat dans le respect des modalités du code de justice administrative, qu'il s'agisse de recours en annulation/réformation ou en indemnisation.

A - Les recours en annulation devant le Conseil d'Etat

1) Les personnes pouvant exercer le recours

Les personnes admises à exercer un recours contre les décisions de l'AMF devant le Conseil d'Etat sont d'une part les personnes qui font l'objet de la décision et d'autre part, les autres personnes intéressées selon la lettre de l'article R621-44 du code monétaire et financier.

Les personnes pouvant exercer un recours sont donc en premier lieu les professionnels mentionnés à l'article L621-9-II du code monétaire et financier.

Ce sont les personnes auxquelles le texte ayant servi de fondement à la décision de l'AMF a été appliqué, elles sont présumées avoir un intérêt à agir.

Ces personnes ne doivent donc pas être confondues avec les parties à la procédure, en qualité de demandeur ou de défendeur devant l'AMF.

Dans le cas où une personne, alors qu'elle n'est ni poursuivie, ni partie à la procédure, se verrait imputer par une décision de l'AMF des manquements, elle n'est pas pour autant considérée comme ayant un intérêt à en demander l'annulation.

Il lui reste alors la possibilité de demander au régulateur de ne pas publier la décision ou de rendre anonymes la décision à son égard, et en cas de refus de l'AMF, la possibilité d'exercice d'un recours contre la décision de l'AMF qui la vise cette fois par une décision de refus⁷²⁹.

C'est une liste limitative de personnes faisant l'objet de la décision qui est définie par les textes, ce qui n'est pas le cas des « autres personnes intéressées ».

⁷²⁸ Sibylle Loyrette, *Le contentieux des abus de marché*, éditions Joly, p.69 s ; voir également B. Legros, « Le Conseil d'Etat, juge de la suspension des sanctions de l'AMF », LPA 31 juillet 2006, p.6.

⁷²⁹ CE 13 juillet 2006, Lefèvre, req. n°285081, n° de rôle 407, publié au Recueil Lebon ; CE 22 septembre 2005, n°285080.

Pour pouvoir former un recours en qualité de personne intéressée, le requérant doit justifier de son intérêt à agir, et dans les faits démontrer que la décision porte atteinte à ses intérêts, lui fait grief.

Or, un tiers est en principe « dépourvu d'intérêt à déférer au juge administratif la sanction prononcée par la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers »⁷³⁰.

Ainsi les personnes visées par la décision mais n'étant pas partie à la procédure ne peuvent la déférer devant le juge, faute de disposer d'un intérêt à agir, même dans le cas où la décision a fait l'objet d'une publication (au BALO ou sur la revue mensuelle ou le site Internet de l'AMF)⁷³¹

De même, ne fait pas grief à des tiers une décision de l'AMF mettant hors de cause des personnes parties à la procédure⁷³².

Jean Pierre Jouyet, alors président de l'AMF, avait émis le souhait le 16 décembre 2009, dans le cadre de l'amélioration de ses procédures répressives, que le régulateur soit doté d'un pouvoir de recours contre les décisions de sa Commission des sanctions afin de remédier à une « situation asymétrique déraisonnable »⁷³³.

Ce projet de réforme, qui était à notre sens souhaitable, avait pour objet de doter le Collège de l'AMF de la possibilité d'exercer un recours « dans l'intérêt général » d'une décision de la Commission des sanctions.

La loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière est venue offrir au Collège une possibilité de recours insérée à l'article L621-30 alinéa 2 du code monétaire et financier.

Le président de l'AMF, après accord du Collège, peut exercer un recours principal ou incident contre les décisions de la Commission des sanctions.

Le délai de recours incident du président de l'AMF est de deux mois à compter de la notification à l'AMF du recours de la personne sanctionnée⁷³⁴.

Cette réforme permet de rééquilibrer les moyens à la disposition des parties, car jusqu'alors, seule la personne sanctionnée pouvait exercer un recours et ainsi tenter d'obtenir une réduction de la sanction, sans risque de la voir alourdie, l'AMF ne pouvant être partie à la procédure de recours et présenter son argumentation.

2)La nature du recours

Les recours sont portés devant le Conseil d'Etat compétent en premier et dernier ressort⁷³⁵ et doivent respecter les modalités prévues par le code de justice administrative⁷³⁶,

⁷³⁰ CE 30 octobre 2007, Coscas, rq. N°301380, n° de rôle 07572 : Juris-Data n° 2007-072663.

⁷³¹ CE 22 septembre 2005, M. Alain X.

⁷³² CE 9 juillet 2007, AFUB, n°292077, n° de rôle 07269.

⁷³³ Jean-Pierre Jouyet s'est exprimé dans le cadre de la clôture des Entretiens annuels de l'AMF.

⁷³⁴ Article R621-45 du code monétaire et financier.

⁷³⁵ Article R311-1 4° du code de justice administrative.

Les parties et l'AMF ont la faculté, mais pas l'obligation de se faire assister par un avocat au Conseil d'Etat et à la Cour de cassation.

Le recours est de pleine juridiction⁷³⁷ et non un recours pour excès de pouvoir, le Conseil d'Etat devant à la fois contrôler la procédure et le fond du litige, la légalité interne (détermination de la sanction infligée, détermination des personnes pouvant être sanctionnées, ...) et externe (condamnation fondée sur des griefs non notifiés, absence de motivation, violation des droits de la défense, violation de l'impartialité,...)de la décision soumise à son contrôle.

Par ailleurs, la nature du motif d'annulation a une incidence directe sur les possibilités de réaction de l'AMF.

En effet, et sous réserve des règles de prescription⁷³⁸, certains motifs d'annulation permettent, selon le Commissaire du gouvernement Guyomar⁷³⁹, à la Commission des sanctions de l'AMF de reprendre les poursuites sans avoir engagé une nouvelle procédure (vice d'impartialité ou illégalité interne) alors que d'autres motifs entraînent l'obligation de reprendre la procédure à l'origine, comme c'est le cas pour une irrégularité de procédure (méconnaissance des droits de la défense par exemple)⁷⁴⁰.

B - La mise en jeu de la responsabilité de l'AMF et les recours en indemnisation

Dans le silence des textes, la jurisprudence a aligné la répartition des compétences dans le contentieux de la responsabilité sur celle du contentieux de la légalité⁷⁴¹.

L'affaire Delcourt initia le mouvement concernant le contentieux de la responsabilité lié à l'illégalité d'une décision de l'autorité de marché⁷⁴².

Cette solution fut ensuite étendue au contentieux de la responsabilité non lié à l'illégalité d'une décision prise par l'autorité de marché, lorsqu'un dommage est causé du fait d'une omission ou d'un agissement fautif du régulateur, à l'occasion de l'affaire Royer⁷⁴³.

La solution fut, dans le cadre de l'affaire Lezeau, enfin étendue à la responsabilité du régulateur en cas de voie de fait⁷⁴⁴.

⁷³⁶ Article R621-45 du code monétaire et financier.

⁷³⁷ Article R641-45 du code monétaire et financier.

⁷³⁸ Article R621-15 du code monétaire et financier.

⁷³⁹ Conclusions Guyomar, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} janvier 2007, n°1, p.80 s.

⁷⁴⁰ CE 27 octobre 2006, req. n°s 276069, 277198, 277460 : Juris-Data n°2006-070936, Conclusions M.Guyomar.

⁷⁴¹ François-Luc Simon, Le juge et les autorités du marché boursier, Bibliothèque de droit privé n°427, L.G.D.J, p.19 s.

⁷⁴² Tribunal des conflits, 22 juin 1992, Bulletin Joly bourse 1992, p.961,§314.

⁷⁴³ Tribunal des conflits, 24 octobre 1994 affirmant en substance dans un considérant de principe que la répartition des compétences décidée par le législateur vaut non seulement pour les recours contre les décisions prises par le régulateur dans l'exercice de ses activités réglementaires et disciplinaires mais également pour les actions en réparation des dommages causés par des fautes commises par le régulateur. Solution reprise par la Cour d'appel de Paris dans l'affaire Bismuth, Ca Paris, 1^{ère} ch., section, COB, 15 février 1995, JCP 1995, II, n°22470, note Th. Garnier.

⁷⁴⁴ Cass.Com, 5 mars 1996, Bulletin Joly Bourse, 1996, §6, p.283 et sur renvoi par CA Paris, 28 février 1997, D. 1998, Somm. Comm. , p.64, obs. I. Bon-Garcin.

Le juge judiciaire se trouvait dès lors attributaire de ce contentieux de la responsabilité de l'autorité de régulation.

Par symétrie, et en application de cette jurisprudence, suite à l'adoption de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, c'est principalement le juge administratif qui se trouve chargé de l'examen des recours en indemnisation dirigés contre les décisions de l'AMF, hormis les cas où le contentieux de la légalité les attribue au juge judiciaire.

Cette solution a l'avantage de la simplicité dans la mesure où le juge compétent pour apprécier de la légalité d'une décision est également le plus apte à apprécier les conséquences de l'illégalité qu'il a pu constater.

Cette répartition présente également l'avantage d'éviter un nouvel éclatement des compétences.

La mise en jeu de la responsabilité des autorités de régulation est régie par le droit administratif.

Tout d'abord, la responsabilité sans faute de l'autorité administrative ou de l'administration peut être retenue lorsque dans l'exercice de son pouvoir de sanction individuelle, elle a rompu le principe d'égalité devant les charges publiques⁷⁴⁵.

Si la faute simple suffit concernant les pouvoirs de décision individuelle des autorités de régulation, et notamment d'autorisation ou de refus d'autorisation, du fait qu'ils relèvent d'un pouvoir de police administrative ne présentant pas de difficulté particulière, et même concernant l'exercice d'un pouvoir disciplinaire, ce n'est en revanche pas le cas dès lors qu'un pouvoir juridictionnel ou « quasi-juridictionnel » est mis en œuvre.

Le Conseil d'Etat a jugé que « la responsabilité de l'Etat pour les fautes commises par la Commission bancaire dans l'exercice de sa mission de surveillance et de contrôle(...) ne peut être engagée qu'en cas de faute lourde »⁷⁴⁶, confirmant la solution retenue notamment pour la COB⁷⁴⁷.

La faute lourde est caractérisée lorsque « l'intervention de l'autorité de régulation s'est avérée trop peu contraignante ou insuffisamment diligente au regard de la situation de l'opérateur économique et des risques qu'elle faisait courir à ses clients et cocontractants »⁷⁴⁸.

En pratique, la faute lourde est avérée lorsqu'elle « saute aux yeux »⁷⁴⁹.

Les possibilités d'engagement de la responsabilité du régulateur sur la base de la faute lourde sont dès lors très restreintes.

⁷⁴⁵ Tel fut le cas d'une décision du CSA qui avait autorisé l'implantation de seize émetteurs en un même endroit, occasionnant pour les riverains un trouble anormal du voisinage découlant de l'impossibilité d'user normalement de leurs appareils électriques.

⁷⁴⁶ CE, ass.30 novembre 2001, Kechichian, n°219562 : JurisData n°2001-063085, RFDA 2002, p.742, conclusions A. Seban.

⁷⁴⁷ CE 22 juin 1984, Société Pierre et Cristal, Rec. CE 1984, tables, p.506.

⁷⁴⁸ G. Eckert, La responsabilité administrative des autorités de régulation, RDBF mars-avril 2009, p.18 s.

⁷⁴⁹ Conclusions de CE, ass. , 30 novembre 2001, Kechichian, n°219562 : JurisData n°2001-063085, RFDA 2002, p.742, conclusions A. Seban.

La nécessité de démonstration d'une faute lourde d'un régulateur exerçant un pouvoir de sanction a été logiquement dégagée à propos de la Commission bancaire⁷⁵⁰ puis étendue notamment à l'ancienne Commission de contrôle des assurances lorsque l'autorité régulatrice exerce des « missions de contrôle et de sanction »⁷⁵¹; solution qui est transposable à l'AMF.

Soumise au droit commun de la responsabilité, la mise en œuvre du recours en indemnisation implique la démonstration d'une faute lourde du régulateur⁷⁵², d'un préjudice et d'un lien de causalité les unissant, et doit être intentée dans le délai de cinq ans prévu par l'article 2224⁷⁵³ du code civil, à compter de la manifestation du dommage ou de son aggravation.

Le régime de l'action en responsabilité a été impacté par la loi du 1^{er} août 2003, en ce qu'elle a donné à la nouvelle AMF la personnalité morale de droit public, et qualifié le nouveau régulateur d'autorité publique indépendante.

Dès lors, l'action ne doit plus être intentée contre l'Etat, représenté par le ministre de tutelle de l'autorité en cause, mais directement contre celle-ci, représentée par son président.

Rappelons que l'action se doit d'être précédée d'une réclamation préalable, obligatoire en matière de plein contentieux⁷⁵⁴.

Cependant, et depuis la loi du 12 avril 2000⁷⁵⁵, peu importe en définitive l'autorité administrative saisie puisque le texte dispose en son article 12 que « lorsqu'une demande est adressée à une autorité administrative incompétente, cette dernière la transmet à l'autorité administrative compétente et en avise l'intéressé ».

Ce n'est alors plus le patrimoine de l'Etat mais celui du régulateur qui supportera les conséquences de l'engagement de la responsabilité, en application du principe général selon lequel nul n'est responsable que de son fait.

Le propos doit néanmoins être nuancé lorsque l'autorité de régulation est dotée de compétences juridictionnelles ou reconnues comme telles.

En ce cas, le Conseil d'Etat a considéré que « dans la mesure où la justice est rendue de façon indivisible au nom de l'Etat ; qu'il n'appartient dès lors qu'à celui-ci de répondre, à l'égard des justiciables, des dommages pouvant résulter pour eux de l'exercice de la fonction juridictionnelle assurée, sous le contrôle du Conseil d'Etat, par les juridictions administratives ; qu'il en va ainsi alors même que la loi a conféré à des instances relevant d'autres personnes morales compétentes pour connaître, en premier ressort ou en appel, de certains litiges »⁷⁵⁶.

⁷⁵⁰ CE, ass.29 décembre 1978, Darmon : Rec. CE 1978, p.542, AJDA, 1979, p.45, note M. Lombard.

⁷⁵¹ CE 18 février 2002, n°214179, Groupe Norbert Dentressangle : Juris-Data n° 2002-064092, RFDA 2002, p.754, obs. F. Moderne.

⁷⁵² Notons que la faute lourde est rarement retenue. voir pour l'admission de la faute lourde de la COB : Cass.Com, 9 juillet 1996, la Cour de cassation considéra que si l'intention de protéger les épargnants de la COB était certes louable, elle n'atténuait pas pour autant la gravité de la faute commise en s'arrogeant un pouvoir qu'elle n'avait pas.

⁷⁵³ Depuis la réforme de la prescription contenue dans la loi n°2008-561 du 17 juin 2008.

⁷⁵⁴ Article R421-1 du code de justice administrative.

⁷⁵⁵ Article 12 de la loi n° 2000-321 du 12 avril 2000.

⁷⁵⁶ CE 27 février 2004, Mme Popin : Rec. CE 2004, p.86 conclusions R. Schwarz ; AJDA 2004, p.653, chroniques F. Donnat et D. Casas. Il s'agissait en l'espèce d'une sanction du conseil d'administration de

Cette jurisprudence Popin pourrait tout à fait se voir étendue à l'AMF faisant usage de son pouvoir de sanction si celui-ci venait à être considéré comme un pouvoir de nature juridictionnelle.

La responsabilité de l'Etat pourrait également se voir recherchée en cas d'insolvabilité de l'AMF, l'autorité régulatrice ne pouvant honorer la condamnation à laquelle elle serait confrontée, selon une jurisprudence traditionnelle considérant que l'Etat ne peut se désintéresser d'un service public dont il a la charge en dépit de la délégation dont bénéficie l'autorité concernée⁷⁵⁷.

Comme l'a démontré un auteur⁷⁵⁸, le transfert de compétence en faveur du juge administratif relève de considérations politiques et traduit le retour en grâce du juge administratif dans le monde économique.

Faut-il y voir une volonté d'endiguer le mouvement de pénalisation des sanctions administratives fondé sur l'application de l'article 6 §1 de la CEDH ?

En effet, si le juge administratif admet que la sanction administrative peut relever de la matière pénale, certains principes procéduraux sont exclus, considérés comme propres à la matière pénale, afin de conserver l'identité de la sanction administrative.

§2-La compétence résiduelle du juge judiciaire dans l'examen des recours contre les décisions de sanction de l'AMF

L'article R621-45 du code monétaire et financier attribue à la Cour d'appel de Paris le pouvoir d'examiner les recours contre des décisions de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers à l'encontre de personnes qui ne sont pas considérés comme des professionnels des marchés financiers.

Notons que l'article L621-30 du code monétaire et financier fait référence à « la compétence du juge judiciaire » sans autre précision.

Les modalités d'exercice des demandes de sursis à exécution et de recours sont détaillées à l'article L621-46 dudit code.

Des recours suspensifs (I) ainsi que des recours sur le fond, en annulation et/ou réformation(II) sont possibles.

I - Les demandes de sursis à exécution

Les recours formés à l'encontre de décisions de sanction de l'AMF ne sont pas suspensifs conformément aux règles du droit administratif, mais contrairement au droit pénal.

l'université Marc Bloch Strasbourg II, constitué en formation disciplinaire, exerçant des attributions juridictionnelles que la loi confère en premier ressort aux universités.

⁷⁵⁷ CE 16 mai 1872, Ville de Meaux : Rec. 1872, p.325.

⁷⁵⁸ Marie-Laure Coquelet, Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel, Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF-France IV, Revue banque édition, p.129.

Or, la coloration pénale des décisions de sanction de l'AMF en raison de leur impact potentiel sur les personnes visées a rendu nécessaire l'octroi de la possibilité d'une voie de recours visant à suspendre ces décisions.

Rappelons que le Conseil constitutionnel avait décidé en 1987⁷⁵⁹ que les garanties de la défense rendaient nécessaire l'octroi de la possibilité de surseoir à l'exécution des injonctions et sanctions prises par une autorité administrative, à propos du Conseil de la concurrence.

A - Les conditions de recevabilité

L'article L621-46 II du code monétaire et financier précise que les demandes de sursis à exécution doivent être présentées dans le même délai que celui prévu pour le recours.

Le délai fixé par l'article R621-44 est de dix jours concernant les décisions prises par l'AMF exception faite des décisions de sanction pour lesquelles le délai est de deux mois.

Les demandes sont formulées auprès du premier président de la Cour d'appel par simple requête déposée au greffe.

La requête doit à peine d'irrecevabilité contenir l'exposé des moyens invoqués et préciser la date à laquelle a été formé le recours contre la décision dont le sursis à exécution est demandé.

Le dépôt d'un recours à l'encontre de la décision de sanction est une condition de recevabilité de la demande de sursis à exécution.

Ces conditions réunies, une date d'audience est ensuite fixée par ordonnance par le premier président de la Cour d'appel ou son délégué.

B - Les conditions de fond

Des conséquences manifestement excessives doivent être précisément détaillées par le requérant et constatées par le Premier président de la Cour d'appel de Paris pour qu'il ordonne le sursis à exécution.

Cette condition est appréciée strictement par le Premier président de la Cour d'appel de Paris et seules des conséquences irréversibles sont en pratique considérées comme manifestement excessives, qu'elles soient pécuniaires ou relatives à la publication de la décision.

La production de documents comptables et financiers et plus généralement de documents pertinents est exigée afin de permettre à la juridiction d'apprécier les conséquences de la décision sur la situation patrimoniale de l'auteur du recours⁷⁶⁰.

Ce recours se différencie de celui porté devant la juridiction administrative qui apprécie l'existence d'un doute sérieux quant à la légalité de la décision attaquée notamment.

⁷⁵⁹ DC 86-224 du 23 février 1987.

⁷⁶⁰ CA Paris, 1^{ère} chambre section H, 19 avril 2005, José Macia : Juris-Data n°2005-269347.

En effet, le juge judiciaire, ici le Premier président de la Cour d'appel de Paris, se refuse à toute appréciation du recours formé devant la Cour d'appel concernant la légalité ou l'opportunité de la décision objet du recours, considérant qu'une telle appréciation relève du recours au fond⁷⁶¹.

Le Premier président de la Cour d'appel de Paris se limite à apprécier le caractère exécutoire de la décision attaquée.

II - Les recours contre les décisions individuelles de sanction de l'AMF prononcées contre des non-professionnels

A - Les conditions du recours

Les personnes recevables à exercer un recours sont énumérées par l'article R621-44 du code monétaire et financier.

Ce sont les personnes qui font l'objet de la décision et les autres personnes intéressées.

Du fait du caractère personnel de la sanction administrative, une décision de sanction ne peut être contestée que par la personne condamnée, à qui le texte fondant la sanction a été appliqué.

Dans le cas d'une décision de sanction visant plusieurs personnes, celle-ci doit être considérée comme autant de décisions que de personnes condamnées, ce qui signifie que le recours engagé par une personne condamnée est sans influence sur la situation des autres⁷⁶².

Le caractère personnel de la sanction et du recours entraîne, par ailleurs, des conséquences notamment en cas de procédure collective.

En pareil cas, en effet, si la personne objet de la sanction a fait l'objet d'une procédure collective, elle seule est à même d'exercer un recours recevable contre la sanction prononcée à son encontre, peu important l'intérêt à agir, qui n'est pas ici examiné, contrairement à ce qui était le cas avant la création de l'AMF⁷⁶³.

Certains auteurs ont pu considérer que la Cour de cassation distingue là où la loi ne distingue pas, estimant cette nouvelle position critiquable⁷⁶⁴.

Par voie de conséquence, les créanciers sont exclus⁷⁶⁵ de l'exercice d'un tel recours.

⁷⁶¹ CA Paris, 1^{ère} chambre section H, 19 avril 2005, José Macia : Juris-Data n°2005-269347 ; voir également CA Paris, 1^{ère} chambre section H, 16 janvier 2002, Valtech.

⁷⁶² Bulletin Joly bourse janvier 1992, p.52.

⁷⁶³ CA Paris 1^{ère} chambre section COB, 31 octobre 1991, CCMC Bulletin Joly Bourse, 1992 p.52, §11, note N. Decoopman.

⁷⁶⁴ E. Bouretz, J.L. Emery, Autorité des marchés financiers et Commission bancaire, revue banque édition, p.108.

⁷⁶⁵ Cass. Com. 11 juillet 2006 n° 05-13.047, Juris-Data : n° 2006-034593 ; D. 2006, actualité jurisprudentielle p.2036, obs. A. Lienhard.

« Les autres personnes intéressées » citées par l'article R621-44 du code monétaire et financier de façon imprécise invite à s'interroger sur leur identité possible.

L'AMF dispose par la voix de son président de la possibilité d'exercer un recours contre une décision prononcée par la commission des sanctions, après accord du collège tel qu'en dispose l'article L621-30 du code monétaire et financier.

L'AMF peut ainsi demander une aggravation des sanctions prononcées.

Le régulateur se retrouve cependant dans une position délicate, à la fois juge comme auteur de la sanction, puis partie, ce qui implique une parfaite étanchéité de ses différents organes.

Notons que par le passé la Cour de cassation avait reconnu au président de l'AMF la qualité pour former un pourvoi en cassation contre un arrêt de la Cour d'appel de Paris ayant invalidé une décision de sanction de la commission des sanctions⁷⁶⁶.

De façon générale l'article L621-2-II-9 du code monétaire et financier accorde au président de l'AMF la qualité pour agir au nom de celle-ci devant toute juridiction.

Concernant d'autre part le Ministère public, il reçoit du greffe de la cour d'appel communication des recours et dates d'audiences afin de déterminer celles des affaires dans lesquelles il estime devoir intervenir⁷⁶⁷, son intervention se limitant à des observations qui ne peuvent constituer des demandes.

Pour ce qui concerne les actionnaires, leur intérêt à agir ne semble guère admis dans la mesure où la Cour d'appel de Paris ainsi que la doctrine ont pu rappeler que le caractère personnel attaché à la décision de sanction implique que sa contestation soit réservée à la personne qui en fait l'objet.

Dès lors, il faut reconnaître qu'en pratique, la catégorie des « autres personnes intéressées » n'existe pas en matière de sanctions, comme l'écrit Madame Nicole Decoopman⁷⁶⁸.

B - Le régime du recours

La décision de sanction de l'AMF est un acte administratif et non un jugement.

En conséquence, une procédure spécifique aux recours contre les décisions de sanctions de l'AMF devant la Cour d'appel de Paris a été élaborée par le législateur.

L'article R621-45 du code monétaire et financier dispose que par dérogation aux dispositions du titre VI du livre II du code de procédure civile, particulières à la cour d'appel, les recours contre les décisions de sanction de l'AMF sont formés, instruits et jugés conformément aux dispositions de l'article R-621-46 du code monétaire et financier, devant la Cour d'appel de Paris.

⁷⁶⁶ Cass. Com 14 juin 2005, Bulletin Joly Bourse août 2005, p.443, obs. D. Schmidt.

⁷⁶⁷ Article R-621-46 IV du code monétaire et financier.

⁷⁶⁸ N. Decoopman, Jurisclasseur Banque-crédit-bourse, fascicule 1511.

Le recours est de plein contentieux et confère à la Cour d'appel de Paris, suite à un contrôle portant tant sur la procédure que sur le fond, un pouvoir d'annulation ainsi qu'un pouvoir de réformation de la décision objet du recours.

Les parties peuvent donc soulever des moyens non soulevés devant la commission des sanctions de l'AMF⁷⁶⁹.

En raison de la nature administrative de la décision qu'elle a à examiner, la cour d'appel de Paris se voit accorder un exercice de pleine juridiction, à l'exemple d'une juridiction administrative.

Ainsi, outre le pouvoir d'annuler une décision (comme en matière de recours pour excès de pouvoir), la Cour d'appel de Paris dispose du pouvoir de réformation de la décision qui lui est soumise.

Ce pouvoir permet de réexaminer la preuve des faits, l'application de la règle de droit et la proportionnalité de la sanction prononcée par la commission des sanctions de l'AMF.

La cour d'appel a fait usage pour la première fois du pouvoir de réformation ainsi que du pouvoir d'évocation dans un arrêt du 27 juin 2002, rendu dans le cadre de l'affaire Olitec⁷⁷⁰.

Le pouvoir d'évocation permet d'étendre l'objet du litige soumis à la cour d'appel au-delà de ce que produit l'effet dévolutif, autorisant ladite juridiction à statuer sur des points non jugés en première instance, faisant ainsi échec au principe du double degré de juridiction.

De ce fait ce pouvoir du juge du second degré doit être utilisé avec discernement, dans un souci de bonne justice, afin de donner une solution définitive à un litige dont la cour n'a été que partiellement saisie, permettant d'éviter que l'affaire ne retourne au premier degré de juridiction.

Ce pouvoir est néanmoins utile pour lutter contre les procédures dilatoires.

Il l'était a fortiori avant la réforme permettant au président de l'AMF d'exercer un recours contre la décision de la commission des sanctions, en permettant au juge d'appel de limiter les demandes d'annulations de sanction abusivement présentées devant la cour.

Toutefois, si la Cour d'appel peut réduire le montant d'une sanction à la demande de la personne sanctionnée qui est à l'initiative du recours, elle ne peut en revanche aggraver la sanction prononcée sous peine de statuer au-delà des prétentions des requérants.

Le Conseil constitutionnel interdit depuis 1989 au juge d'aggraver une sanction administrative⁷⁷¹, considérant que « le droit de recours étant réservé à la personne sanctionnée, son exercice ne peut, conformément aux principes généraux du droit, conduire à aggraver sa situation ».

⁷⁶⁹ CA Paris, 1^{ère} chambre section H, 28 juin 2005, Messier et SA Vivendi Universal : Juris-Data n° : 2005-273806.

⁷⁷⁰ CA Paris, 1^{ère} chambre section H, 27 juin 2002, Olitec, Banque et Droit n° 85, sept-oct. 2002, p.28.

⁷⁷¹ D.C., 17 janvier 1989, P. Delvolvé, Bulletin Joly Bourse 6 juin 1990, §133 ; A. Couret, Bulletin Joly Bourse 1991, p.379.

Cette limite jurisprudentielle au pouvoir de réformation de la Cour d'appel a été contournée par l'attribution au Collège, via le président de l'AMF, d'un droit au recours contre les décisions de la Commission des sanctions, dans le cadre de la loi du 22 octobre 2010⁷⁷².

Concernant les formalités du recours, celui-ci est formé de façon obligatoire par une déclaration écrite déposée au greffe de en quatre exemplaires contre récépissé⁷⁷³.

A titre d'exemple, relevons qu'une lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée au greffe ne saurait valoir déclaration de recours.

La déclaration de recours doit préciser l'objet du recours et comporter les mentions prescrites à peine d'irrecevabilité par l'article 648 du code de procédure civile(qui a trait à l'identification des parties), à peine d'irrecevabilité prononcée d'office.

Sous la même sanction, lorsque la déclaration de recours ne contient pas l'exposé des moyens invoqués, le demandeur a obligation de déposer cet exposé au greffe dans les 15 jours suivant le dépôt de la déclaration.

La déclaration de recours contient la liste des pièces et justificatifs produits qui sont remis lors de son dépôt ainsi qu'une copie de la décision attaquée.

Il peut toutefois être dérogé à cette règle de transmission concomitante des pièces avec la déclaration de recours lorsque les éléments sont relatifs à des faits révélés postérieurement à la déclaration de recours et n'ont pu être obtenus dans le délai de 15 jours suivant le dépôt de la déclaration ou lorsque ces pièces ont pour objet d'étayer une réponse faite à des moyens développés devant la cour d'appel⁷⁷⁴.

Les juges sont particulièrement vigilants concernant le recours ouvert par l'article L621-30 du code monétaire et financier et son caractère spécifique (car seul ouvert par la loi), et distinct d'un appel.

Les avocats se doivent donc d'être particulièrement attentifs sur un plan pratique et notamment concernant la dénomination de leurs actes de procédure.

Ainsi un acte remis au greffe portant la mention « déclaration d'appel » et contenant les termes « interjeter appel » alors qu'il respectait les conditions posées par l'article R621-46 du code monétaire et financier, a été déclaré irrecevable par la Cour d'appel de Paris le 16 janvier 2007, décision confirmée par la chambre commerciale de la Cour de cassation, car il ne constitue pas la mise en œuvre du recours contre une décision de l'AMF⁷⁷⁵.

La mention déclaration de recours semble par conséquent plus appropriée.

⁷⁷² Loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010 ayant modifié l'article L621-30 du code monétaire et financier. Le communiqué de presse de l'AMF du 17 décembre 2010 affiche clairement qu'il s'agit du recours du collège et non du président de l'AMF. Cette possibilité de recours exercé par le président de l'AMF après accord du Collège est applicable aux décisions de la Commission des sanctions postérieures à l'entrée en vigueur de la loi de régulation bancaire et financière (Publication au journal officiel du 23 octobre 2010).

⁷⁷³ CA Paris 1^{ère} chambre, section H, 19 décembre 2000, Epoux Jeannin-Naltet, Société financière des terres rouges et autres : Juris-Data 2000-130990 ; JCP E 2001 p.327 note A. Viandier.

⁷⁷⁴ CA Paris 1^{ère} chambre section H, 20 novembre 2007, SA Sedia Développement : Juris-data n° 2007-35078.

⁷⁷⁵ Cass. Com., 29 janvier 2008, n°07-12945, Bulletin Joly Bourse mars-avril 2008.

Dès l'enregistrement du recours, le greffe de la Cour d'appel transmet une copie de la déclaration de recours à l'AMF, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception.

Le greffe agit dans les mêmes formes pour avertir la personne objet de la décision de l'AMF qu'un recours est exercé par une autre personne.

Une copie de la décision est remise par le greffe au parquet général.

La convocation à l'audience est effectuée par le greffe qui convoque le requérant et l'AMF à l'audience par lettre recommandée avec demande d'avis de réception.

Notons que les parties ont la faculté et non l'obligation de se faire assister d'un avocat (et représenter par ministère d'avoué⁷⁷⁶, jusqu'à la disparition de cette profession au 1^{er} janvier 2012).

Le premier président de la Cour d'appel de Paris fixe les délais dans lesquels les parties doivent se communiquer mutuellement leurs observations écrites avec copie remise au greffe et dans lesquels l'AMF peut produire des observations écrites.

Les personnes auxquelles la déclaration de recours est dénoncée doivent pouvoir présenter leurs observations.

Le fait pour les parties d'être à même de pouvoir présenter leurs observations conditionne la possibilité pour la Cour d'appel de statuer.

Les observations de l'AMF sont portées par le greffe à la connaissance des parties, cette dernière pouvant également procéder à des observations orales qu'elle présente à l'audience.

Ces observations de l'AMF sont dans les faits assimilables à des prétentions, le régulateur pouvant les utiliser pour défendre sa décision attaquée⁷⁷⁷.

Le premier président de la Cour d'appel fixe également la date des débats.

Les décisions de la Cour d'appel de Paris sont notifiées par le greffe par lettre recommandée avec demande d'avis de réception.

C - Le pourvoi en cassation

Reste enfin ouverte la possibilité d'un pourvoi en cassation, qui à la différence du recours devant la Cour d'appel de Paris, était ouvert à l'AMF dès l'origine.

En effet, la chambre commerciale de la Cour de cassation est venue préciser par un arrêt du 14 juin 2005 que le président du Collège de l'AMF, ayant qualité à agir au nom de celle-ci devant toute juridiction, peut former au nom du régulateur un pourvoi en cassation contre une décision de la Cour d'appel ayant invalidé une de ses décisions.

⁷⁷⁶ L'article R621-46 V du code monétaire et financier renvoie à l'article 931 du code de procédure civile qui a trait à la procédure sans représentation obligatoire devant la cour d'appel.

⁷⁷⁷ CA Paris 1^{ère} chambre section H, 13 décembre 2005, Robinson SA Metaleurop : Juris-Data n° 2005-296050.

Pour la chambre commerciale, cette faculté ne porte pas atteinte à l'indépendance de la commission des sanctions de l'AMF.

Notons que le régime du pourvoi en cassation en matière de manquement boursier n'est pas évoqué par l'article R621-44 du code monétaire et financier.

Dans le silence des textes spécifiques, les dispositions du code de procédure civile ont vocation à s'appliquer, d'autant que c'est la chambre commerciale de la cour de cassation et non pas la chambre criminelle qui se trouve chargée de se prononcer.

Le délai pour former un pourvoi est alors de deux mois à compter de la notification de l'arrêt d'appel par le greffe par lettre recommandée avec demande d'avis de réception.

Le pourvoi est formé par déclaration au greffe de la Cour d'appel qui a rendu la décision attaquée.

La Cour de cassation pourra, soit rejeter le pourvoi, soit l'accueillir et casser partiellement ou totalement l'arrêt d'appel en renvoyant, au besoin, les parties devant la Cour d'appel de Paris autrement composée.

Comme le souligne avec regrets Madame Coquelet, « il est vain de vouloir trouver une justification juridique et rationnelle au transfert de compétence en faveur du juge administratif. Celui-ci ne s'explique que par des considérations d'ordre politique⁷⁷⁸ ». Et l'auteur de démontrer que le juge judiciaire aurait été écarté par le législateur d'un contentieux dans lequel il était apparu comme un fervent gardien des libertés et droits fondamentaux, au préjudice du régulateur.

Ce même auteur affirme par ailleurs que « le renvoi au Conseil d'Etat de l'ensemble du contentieux relatif aux professionnels présente en effet l'inconvénient majeur de les priver du double degré de juridiction mais aussi de l'exclusion en leur faveur de certaines garanties procédurales induites de la Convention européenne des droits de l'Homme par le juge judiciaire ».

Section 2/La légitimation par le juge de la mission de l'AMF

En cas de recours contre une décision de sanction de l'AMF, la jurisprudence considère que l'intervention du juge après le régulateur absout le premier niveau de régulation des approximations procédurales qu'il aurait pu commettre.

Dès lors la simple existence d'une possibilité de recours au juge, autorité respectant les dispositions de l'article 6§1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme suffit pour permettre l'absolution du premier niveau de régulation (§1).

⁷⁷⁸ Marie-Laure Coquelet, Recours contre les décisions de l'AMF : la nouvelle partition du dualisme juridictionnel, Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF-France IV, Revue banque édition, p.127. Voir également M. COLLET, « Le contrôle juridictionnel des actes des autorités administratives indépendantes » LGDJ, Bibliothèque de droit public T.233 p.233 s'agissant du transfert de compétence vu comme l'expression d'un pouvoir discrétionnaire du législateur.

Or, ces concessions en matière procédurale d'une part et le caractère « mou » de la norme d'autre part entraînent pour les acteurs du marché un risque en termes de sécurité juridique (§2).

Dès lors, les acteurs du marché, notamment grâce aux consultations de place réalisées de manière régulière par l'AMF, constituent une force de proposition militant en faveur du renforcement des garanties de procédure accordées dès le stade initial de l'intervention du régulateur.

§1-Un respect des règles fondamentales de procédure qui doit être apprécié sur l'ensemble des deux niveaux de régulation

Alors que les hautes juridictions administrative et judiciaire ont affirmé leur attachement au respect de l'article 6§1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, tant le Conseil d'Etat que la Cour de cassation ont affirmé que des autorités de régulation puissent être dispensées du respect de certains principes normalement reliés aux droits de la défense.

Pour justifier ce recul des garanties procédurales, des impératifs de souplesse et d'efficacité auxquels le régulateur est soumis ont été avancés(I) parallèlement à la nécessité d'une appréciation globale du respect des droits du procès.

Toutefois, cette logique est combattue notamment par les acteurs du marché, favorables à un renforcement des garanties à tous les stades de la procédure initiée par l'AMF (II).

I - Des impératifs de souplesse et d'efficacité autorisant un allègement des exigences procédurales imposées à l'AMF

Ainsi qu'a pu l'exprimer le Conseil constitutionnel dans sa décision du 28 juillet 1989, si l'administration peut se voir dotée par le législateur d'un pouvoir de sanction en principe attribué aux juridictions répressives, c'est à la condition qu'elle puisse offrir, aux personnes poursuivies et le cas échéant sanctionnées, les mêmes droits et garanties.

Comme l'analyse Monsieur Bruno Genevois⁷⁷⁹, « ce qui importe, c'est moins l'autorité compétente pour infliger une sanction d'ordre pécuniaire que le respect, sur le plan procédural comme sur le fond, des principes du droit répressif ayant valeur constitutionnelle ».

Le respect des principes fondamentaux du procès a pour rôle de légitimer l'intervention d'une autorité dotée du droit de faire usage d'un pouvoir de sanction, qu'elle ait ou non la qualité de juridiction.

Ce respect doit s'apprécier de façon globale, sur l'ensemble du déroulement de la procédure, ce qui autorise l'existence de dérogations ponctuelles.

⁷⁷⁹ Cité dans les grandes décisions du Conseil Constitutionnel, 12ème édition, Dalloz, 2003, p.740.

A - L'affirmation du principe de l'appréciation globale de l'application des garanties

Comme a pu l'affirmer la Cour d'appel de Paris dans son arrêt du 7 mars 2000⁷⁸⁰, « la COB n'est pas tenue de satisfaire, sous tous leurs aspects, aux prescriptions de forme du paragraphe premier de l'article 6 de la Convention dès lors que ses décisions subissent a posteriori, (...) le contrôle effectif d'un organe judiciaire offrant toutes les garanties d'un tribunal au sens du texte précité ».

La Chambre commerciale de la Cour de cassation avait déjà adopté cette approche synthétique dans une décision de 1996⁷⁸¹ en s'inspirant de celle retenue par la Cour européenne des droits de l'homme, qui avait admis que des organes corporatifs, administratifs ou juridictionnels pouvaient passer outre certaines garanties procédurales au stade initial de la procédure⁷⁸² à la condition qu'ils subissent le contrôle ultérieur d'un organe de pleine juridiction présentant l'ensemble des garanties de l'article 6.

Le conseil d'Etat se rallia à cette approche globalisante du respect des droits fondamentaux du procès sur l'ensemble de la procédure dans son arrêt Didier de 1999⁷⁸³.

Depuis lors, le Conseil d'Etat a pu réaffirmer cette jurisprudence et l'appliquer l'Autorité des marchés financiers⁷⁸⁴.

Il est ainsi admis que les autorités administratives dotées d'un pouvoir de sanction peuvent appliquer partiellement les prescriptions de l'article 6§1 de la CEDH à la condition que le non-respect d'un droit fondamental du procès équitable n'entache pas de façon indélébile la procédure et puisse être rattrapé par la suite, lors de l'intervention d'un juge⁷⁸⁵.

Il ressort de ce consensus entre le niveau européen et les ordres administratifs et judiciaires français qu'il n'est pas nécessaire, pour satisfaire les exigences de l'article 6 de la CEDH que chaque autorité ayant à se prononcer au cours de la procédure remplisse l'ensemble des prescriptions du procès équitable.

Le juge est ainsi utilisé comme caution procédurale du régulateur, autorisé d'une certaine façon, à déroger au besoin, pour des raisons de souplesse et d'efficacité⁷⁸⁶, aux principes fondamentaux de procédure.

⁷⁸⁰ CA Paris 7 mars 2000, KPMG fiduciaire de France, JCP E 2000, p.992, note A. Couret.

⁷⁸¹ Cass. Com 9 avril 1996, *RJDA* 5/96, p. 438, spéc. , n° 10.

⁷⁸² CEDH, 23 juin 1981, Lecompte, Van Leuven et De Meyere et CEDH, 10 février 1983, Albert et Lecompte c/Belgique.

⁷⁸³ CE, 3 décembre 1999, JCP E, Juris. , p.509, note F. Sudre ; *RJDA* 3/00, n°282 ; *Revue Banque et Droit*, janv./fév.2000, p.53, obs. H. de Vauplane.

⁷⁸⁴ CE, 4 février 2005, n° 269001, Sociétés G.S.D gestion et M.G : « *Considérant que, quand elle est saisie d'agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers doit être regardée comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale au sens de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ; que, compte tenu du fait que sa décision peut faire l'objet d'un recours de pleine juridiction devant le Conseil d'Etat, la circonstance que la procédure suivie devant elle ne serait pas en tous points conforme aux prescriptions de l'article 6, § 1, de la convention européenne n'est pas de nature à entraîner dans tous les cas une méconnaissance du droit à un procès équitable* ».

⁷⁸⁵ Pour de plus amples développements voir les pages 90 et suivantes du présent ouvrage : Une approche hiérarchisée des garanties de l'article 6§1 de la Convention Européenne des droits de l'Homme.

⁷⁸⁶ Pour un exemple de cette référence voir notamment : Cass. com, 5 octobre 1999, SNC Campenon Bernard et autres c/Ministre de l'Economie, des Finances et du Budget, Bull. Civ. IV, n°158, p.133.

L'intervention du juge vient en quelque sorte absoudre le régulateur des errements procéduraux qu'il aurait pu commettre et ainsi légitimer son action.

Pour les hautes juridictions, le régulateur n'est pas jugé en lui-même, isolément, mais comme s'inscrivant dans un mécanisme plus général de régulation placé sous le contrôle d'un système judiciaire à même de satisfaire pleinement aux exigences de garanties procédurales.

« Comme en réponse aux critiques doctrinales que ces autorités persistent à susciter, le juge semble minimiser non pas l'importance des pouvoirs qu'elles détiennent, mais l'atteinte aux principes démocratiques que la mise en œuvre de ces pouvoirs traduirait »⁷⁸⁷.

B - Les entorses à la légalité des sanctions appliquées par l'AMF

Si les grands principes de procédure doivent être respectés à tous les stades, certaines entorses subsistent.

Nous avons vu au cours de cette étude que certaines garanties étaient considérées comme plus fondamentales que d'autres en ce que leur non-respect entacherait de façon indélébile la procédure.

Il s'avère que la procédure de sanction de l'AMF est émaillée d'un certain nombre de violations des principes fondamentaux de procédure.

1) En matière de contrôles et d'enquêtes

C'est sur la base du rapport de contrôle ou d'enquête que le collège de l'AMF va décider de notifier ou non les griefs, étape pivot puisqu'elle inaugure le lancement officiel de la procédure de sanction.

En ce sens, le rapport constitue une pièce maîtresse de la procédure de sanction.

Or, la procédure existante ne garantit pas dans tous les cas de figure le respect du principe du contradictoire, dans la mesure où la personne qui fait l'objet d'un rapport n'est pas systématiquement mise en mesure de présenter ses observations.

En matière de contrôle, en principe, tout rapport établi au terme d'un contrôle est communiqué à l'entité ou la personne morale contrôlée.

Cette dernière dispose d'un délai d'au moins dix jours pour faire part de ses observations au secrétaire général de l'AMF.

Ces observations seront ensuite transmises au collège de l'AMF lorsqu'il examinera le rapport de contrôle dans la perspective éventuelle d'une notification de griefs à l'entité ou à la personne morale contrôlée⁷⁸⁸.

⁷⁸⁷ Martin Collet, De la consécration à la légitimation, in Les régulations économiques : Légitimité et efficacité, droit et économie de la régulation, presses de Sciences Po et Dalloz, p.41 s.

⁷⁸⁸ Article 143-5 du RGAMF

Les droits accordés à la personne visée par une enquête se trouvent cependant atténués si le collège de l'AMF, saisi par le secrétaire général constate des faits susceptibles d'incrimination pénale.

Dans ce cas, en effet, il n'est pas procédé à la communication du rapport de contrôle à la personne visée si le collège estime qu'elle pourrait faire obstacle au bon déroulement d'une procédure judiciaire⁷⁸⁹.

La formulation suffisamment floue de cet article laisse le champ large au collège pour décider de ne pas respecter le principe de la contradiction.

En effet, dans le doute concernant l'éventuelle suite judiciaire sur laquelle pourrait déboucher une procédure d'enquête, la tentation est grande pour le collège de ne pas procéder à la communication du rapport de contrôle.

En matière d'enquête, en revanche, la possibilité de communiquer le rapport n'est même pas offerte, le rapport d'enquête n'étant jamais communiqué préalablement à la notification de griefs aux personnes concernées.

La Cour de cassation a clairement affirmé dans un arrêt du 6 février 2007 que « le principe du contradictoire est sans application aux enquêtes préalables à la notification des griefs auxquelles le secrétaire général de l'AMF peut décider de procéder [...] »⁷⁹⁰.

Dans ce cas, les droits de la défense ne sont pas respectés à ce stade et ce, de façon tout à fait assumée.

L'AMF ne peut dès lors soutenir la comparaison avec la procédure pénale.

Si les enquêtes menées par l'AMF suivent des règles similaires à celles de la police judiciaire, en ce qu'elles sont secrètes et non contradictoires, elles suivent ensuite des chemins divergents.

Comment pourrait-on en effet imaginer qu'un juge d'instruction déclenche une mise en examen sur le seul fondement du rapport de police, et sans au préalable avoir entendu la personne concernée par l'enquête ?

Le juge d'instruction doit en effet, selon les dispositions du code de procédure pénale, préalablement à une mise en examen entendre les observations de la personne visée ou l'avoir mise en mesure de les faire, en étant assistée de son avocat⁷⁹¹.

Il ne semble guère cohérent qu'alors que le code de procédure pénale prévoit bon nombre de garanties visant à protéger les droits des personnes visées, celles-ci puissent se trouver tout bonnement ignorées aux stades du contrôle ou de l'enquête, pourtant cruciaux pour la suite de la procédure?

⁷⁸⁹ Article 143-5 du RGAMF

⁷⁹⁰ Cass.Com., 6 février 2007, Générrix /AMF, n°05-20811, Banque et Droit n° 112, mars-avril 2007, p.41 s ; voir H. de Vauplane et JP. Bornet, Droit des marchés financiers, 3^{ème} édition, Litec, 2001, n°1069-1 s. ;

⁷⁹¹ Article 80-1 du code de procédure pénale.

Toutefois, la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 est venue atténuer cette situation en prévoyant l'envoi d'une lettre circonstanciée aux personnes susceptibles d'être ultérieurement mises en cause par le Collège, à l'issue de l'enquête et avant la rédaction du rapport d'enquête. Cette lettre présente les éléments de fait et de droit recueillis au cours de l'enquête. Les personnes susceptibles d'être mises en cause pourront y répondre dans le délai d'un mois⁷⁹².

2) Le non-respect du contradictoire au cours de la phase d'instruction

La phase d'instruction constitue une étape d'importance dans la procédure de sanction de l'AMF.

Elle sert en effet de fondement à la conviction que va se forger la commission des sanctions, sur la base des éléments consignés par le rapporteur, éclairés par les échanges qui interviendront lors de la séance.

Or, la présentation par les services de contrôle ou d'enquête de l'AMF d'un rapport au collège en vue d'une notification de griefs implique que celui-ci soit nécessairement orienté en ce sens.

Pourtant, au cours de la phase d'instruction, la personne mise en cause ne dispose pas du droit de faire valoir ses arguments contre ceux contenus dans le rapport.

Après avoir attribué l'affaire soit à la commission des sanctions soit à l'une de ses sections, le président de la commission des sanctions désigne un rapporteur qui procède à toutes diligences utiles et peut s'adjoindre le concours des services de l'AMF.

Si il est prévu que la personne mise en cause puisse être entendue à sa demande ou si le rapporteur l'estime utile⁷⁹³ (ce dernier pouvant également entendre toute personne dont il estime l'audition utile), le mis en cause n'a en revanche pas droit à l'audition des personnes de son choix et qui pourraient contribuer à étayer son argumentaire de défense.

La personne mise en cause peut en faire la demande au rapporteur, mais ce dernier n'a pas à motiver un éventuel refus.

Dès lors l'instruction menée par le rapporteur n'est faite qu'à charge, les personnes mises en cause n'ayant pas « le droit de solliciter des auditions à décharge, soit des auditions en leur faveur »⁷⁹⁴.

Notons que depuis le décret 2010-1524 du 4 décembre 2010 modifiant les articles R621-38 à R621-40 du code monétaire et financier, le collège de l'AMF bénéficie des droits d'une partie, ce qui lui permet de prendre une part active à la phase d'instruction. Le Collège a ainsi la possibilité d'être représenté dès la notification des griefs, d'accéder au dossier, d'être auditionné par le rapporteur, de déposer des observations écrites et de proposer des sanctions.

⁷⁹² Modification du règlement général de l'AMF introduisant le nouvel article 144-2-1 suite à arrêté d'homologation du 8 décembre 2010 publié au Journal Officiel du 11 décembre 2010.

⁷⁹³ Article R621-39 du code monétaire et financier.

⁷⁹⁴ Florence Guedas, AMF En quête de crédibilité, 21 janvier 2010, site internet de l'AGEFI, www.AGEFI.fr.

3) En matière de publicité des décisions

La commission des sanctions s'est vu reconnaître la possibilité de rendre publiques ses décisions.

Cette publication n'est toutefois possible que dans la mesure où elle ne risque pas de perturber gravement les marchés financiers ou de causer aux parties en cause un préjudice disproportionné⁷⁹⁵.

Le Conseil d'Etat a tranché dans un arrêt du 9 novembre 2007⁷⁹⁶ par l'affirmative le débat concernant le caractère de sanction complémentaire attaché à la décision de publication d'une sanction prononcée par l'AMF.

Depuis lors, une décision de sanction est considérée comme une sanction complémentaire et distincte de la sanction pécuniaire ou disciplinaire prononcée.

La haute juridiction administrative a cependant estimé, de façon étonnante que la décision de publication n'avait pas à être motivée de façon « spécifique, distincte de la motivation d'ensemble de la sanction principale ».

Dans les faits, lorsque la commission des sanctions de l'AMF décide de procéder à la publication d'une décision, elle motive son choix tant par l'aspect pédagogique de la décision, en affirmant « l'intérêt qui s'attache, pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs, à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès aux décisions rendues, mieux appréhender le contenu des règles qu'ils doivent observer », que par l'absence de préjudice disproportionné provoqué par la décision de publication⁷⁹⁷.

Au vu des conséquences qu'une mauvaise publicité peut avoir sur une entreprise, souvent bien plus lourdes que d'éventuelles sanctions pécuniaires ou autres, l'absence de motivation spécifique obligatoire est pour le moins dérangeante.

En effet, la publication est bien souvent vécue par les entreprises comme la sanction principale et à ce titre, il semble contraire au respect de la réalité du marché, qu'elle ne doive pas disposer d'une motivation propre.

Or, la commission des sanctions de l'AMF peut décider d'anonymiser ses décisions ce qui lui permet de graduer la sanction prononcée eu égard à la gravité des faits.

Selon l'AMF, en 2008, une décision sur trois a été au moins partiellement anonymisée, tendance qui s'est renforcée l'année suivante, au cours de laquelle une décision sur deux a été au moins partiellement anonymisée.

En 2010, sur les 28 procédures menées à terme, 4 n'ont pas donné lieu à publication et 10 publiées de façon anonyme.

⁷⁹⁵ Article L621-15, V du code monétaire et financier.

⁷⁹⁶ CE, 9 novembre 2007, Bourse Direct SA, n°298911, H. de Vauplane, J.J. Daigre, B. de Saint Mars, JP. Bornet, Chronique droit financier et boursier, Banque et droit n°117, janvier-février 2008, p.28 s.

⁷⁹⁷ Voir par exemple la décision de sanction de l'AMF du 13 novembre 2008, Avendis Capital SA, Accent Tonique BV et Accent Grave H. de Vauplane, J.J. Daigre, B. de Saint Mars, JP. Bornet, Chronique droit financier et boursier, Banque et droit n°125, mai-juin 2009, p.29 s.

Cette faculté d'anonymisation a vu cependant son intérêt remis en cause par la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière.

Depuis lors, en effet, les séances de la Commission des sanctions sont publiques.

L'article L621-15 IV bis du code monétaire et financier prévoit des exceptions à ce principe de publicité des séances et dispose que « d'office ou sur la demande de la personne mise en cause, le président de la formation saisie de l'affaire peut interdire au public l'accès de la salle pendant tout ou partie de l'audience dans l'intérêt de l'ordre public, de la sécurité nationale ou lorsque la protection des secrets d'affaires ou de tout autre secret protégé par la loi l'exige ».

Il est aisé de constater que l'anonymisation et la publicité des séances entrent en conflit dès lors que le public ayant assisté à une séance de la Commission des sanctions est à même, surtout lorsque c'est son métier de journaliste, de divulguer largement le contenu des débats de façon nominative.

Comme l'a fait remarquer un avocat (Me de Tocqueville d'Hérouville) au cours du 4^{ème} colloque de la Commission des sanctions de l'AMF du 5 octobre 2011, « la publicité des séances préempte, si je puis dire, une éventuelle décision ultérieure, par la Commission des sanctions, d'anonymisation de la décision », évoquant même une forme de condamnation médiatique préalable à la décision.

Par ailleurs le principe de proportionnalité de la forme de la publication de la décision à la faute commise et à la sanction infligée (dont dispose l'article L621-15 V du code monétaire et financier) est de la même manière que la possibilité d'anonymisation de la décision, mis à mal par le principe de publicité des séances, qui n'autorise plus guère de possibilité de modulation du type de publication donnée à la décision une fois rendue.

II - Un marché appelant de ses vœux l'application d'un maximum de garanties dès l'origine de la procédure

Si l'AMF est bien souvent à l'initiative du dialogue entretenu avec les professionnels du marché dont elle se veut à l'écoute, les professionnels s'organisent également afin de procéder à l'analyse du système de régulation des marchés financiers.

A ce titre citons l'AMAFI, l'association française des marchés financiers qui se veut très active tant sur le plan de la réflexion que sur pour être une force de proposition visant à l'amélioration de la réglementation intéressant les marchés financiers.

Son point de vue bien que partisan et corporatiste est très attentivement entendu et écouté tant par l'AMF que par les pouvoirs publics du fait de sa représentativité mais également de la finesse et de la pertinence de ses analyses réunissant professionnels du marché, avocats, et universitaires⁷⁹⁸.

A l'occasion de la réforme introduite par la loi du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs qui a remplacé les officiers ministériels qu'étaient les agents de change par les sociétés de bourse, qui sont des entreprises commerciales, les prérogatives de la chambre syndicale des

⁷⁹⁸ AMAFI, Quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'Autorité des marchés financiers, 20 juillet 2009, contribution à la réflexion de place consultable sur le site de l'association www.amafi.fr.

agents de change ont été éclatées entre trois entités :le Conseil des bourses de valeurs (pour la réglementation et le contrôle du marché et de ses acteurs), la Société des bourses françaises (chargée de l'organisation du marché) et l'Association française des sociétés de bourse(chargée de représenter la profession).

Suite à la loi de modernisation des activités financières, dite MAF, de 1996, le statut d'entreprise d'investissement a été créé, et l'Association française des sociétés de bourse s'est mutée en Association française des entreprises d'investissement, avec pour objectif de représenter l'ensemble des métiers de marchés financiers.

Le 19 juin 2008, l'Association française des entreprises d'investissement a été rebaptisée Association française des marchés financiers (AMAFI), et comptait en avril 2009 125 adhérents⁷⁹⁹ représentatifs des marchés financiers français.

L'AMAFI se donne notamment pour mission de représenter, promouvoir et défendre les intérêts collectifs de ses adhérents et de veiller à l'adaptation de leur cadre d'exercice, d'exprimer l'avis de la profession auprès des tiers, notamment des pouvoirs publics et des autorités de tutelle, et de contribuer à l'évolution de la réglementation.

L'AMF, dans le cadre de ses décisions se réfère fréquemment aux réponses aux consultations menées auprès des associations et des organisations représentatives des émetteurs, des investisseurs et des prestataires de services d'investissement, d'Euronext Paris ainsi qu'auprès d'autres régulateurs européens que ce soit pour accepter de nouvelles pratiques de marché⁸⁰⁰ ou mettre en place de nouvelles règles.

Le législateur et le pouvoir réglementaire ont également recours à ce type de consultations.

A - Pour un meilleur encadrement des contrôles et enquêtes

Le rapport de contrôle ou d'enquête étant la pierre angulaire de la procédure de sanction, les crispations entre les professionnels du marché et le régulateur concernent principalement la phase initiale de la procédure de sanction.

Une large insatisfaction des professionnels s'exprime face à une procédure d'enquête ou de contrôle vécue comme pratiquée uniquement à charge par l'AMF.

Ces derniers sont dès lors à l'initiative de diverses propositions de réforme visant à renforcer les droits de la défense et à introduire, à compter du stade initial de la procédure, le principe du contradictoire.

⁷⁹⁹ AMAFI, rapport d'activité 2008 p. 17, disponible sur le site internet de l'association : www.amafi.fr.

⁸⁰⁰ La directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004 prise pour l'application de la directive Abus de marché (directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché , dite directive Abus de marché) a notamment précisé les conditions dans lesquelles les autorités nationales pouvaient reconnaître des pratiques de marché admises. Voir par exemple la décision du 1^{er} octobre 2008 prise par l'AMF concernant l'acceptation des contrats de liquidité en tant que pratique de marché admise par l'AMF à laquelle était annexée la charte de déontologie de l'AMAFI du 23 septembre 2008 concernant les contrats de liquidité.

1) Le champ des contrôles et des enquêtes doit être clairement délimité.

Le code monétaire et financier prévoit qu'afin « d'assurer d'exécution de sa mission, l'AMF effectue des contrôles et des enquêtes »⁸⁰¹.

Cependant, aucune dichotomie n'est effectuée entre ces deux modalités d'investigation des services de l'AMF, que ce soit au niveau législatif ou réglementaire concernant leurs champs respectifs.

Or, leur régime différent impliquerait que soit clairement différenciées leurs conditions d'ouverture ne serait-ce que pour des raisons de sécurité juridique et d'attractivité de la place de Paris.

L'AMAFI propose par exemple que soit établie une frontière *rationae personae* entre les contrôles, qui concerneraient les personnes définies à l'article L621-9 II du code monétaire et financier, y compris pour la recherche d'abus de marché, et les enquêtes, qui concerneraient les autres personnes pour lesquelles l'AMF dispose de pouvoirs d'investigations⁸⁰².

2) L'ordre de mission doit être suffisamment explicite pour permettre d'identifier le ou les manquements recherchés

Le respect des droits de la défense implique a minima que la personne visée par un contrôle ou une enquête soit informée de l'objet de celle-ci.

Or, il semble qu'en pratique tel n'est pas le cas.

En matière de contrôle, la nature même de la mission implique que le champ d'intervention puisse être étendu lorsque c'est nécessaire et cela ne pose pas de problème en soi, ce qui n'est en revanche pas le cas lors des enquêtes.

En effet, dans les situations de recherche d'abus de marché, les enquêteurs, peuvent étendre le périmètre de leur mission, en terme de période ou d'instrument financier couvert, si l'ordre de mission est insuffisamment précis à l'origine et que leurs investigations ne débouchent pas sur le résultat attendu.

La Cour d'appel de Paris avait affirmé à propos du pouvoir d'enquête de la COB que le fait d'être informé que l'enquête porte sur le marché du titre d'une société sur une période donnée suffit à assurer le respect des droits de la défense⁸⁰³.

Dans le cadre des enquêtes du conseil de la concurrence, la Cour de cassation est allée plus loin en affirmant que l'objet de l'enquête doit être porté à la connaissance des personnes visées, auxquelles la pratique suspectée doit être précisée⁸⁰⁴.

⁸⁰¹ Article L621-9 du code monétaire et financier.

⁸⁰² AMAFI, Quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'Autorité des marchés financiers, 20 juillet 2009, contribution à la réflexion de place consultable sur le site de l'association www.amafi.fr, p.16 s.

⁸⁰³ CA Paris, 1^{ère} chambre, section COB, 12 janvier 1994, Fraiberger c/ Agent judiciaire du Trésor : Juris-Data n°1994-020242.

⁸⁰⁴ Cass.Com 14 janvier 2003, pourvoi n°00-16962, Bull. Civ. IV, n°7, p.8.

L'obligation de loyauté, que l'on retrouve à l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ainsi qu'à l'article 14 du Pacte international relatif aux droits civils et politiques, doit présider à la recherche des preuves et implique pour la Cour d'appel de Paris que l'administration soit à même d'établir (notamment par la présentation de procès-verbaux signés) que l'objet de l'enquête a été porté à la connaissance des personnes entendues, tant concernant le cadre juridique d'intervention des enquêteurs que du secteur concerné par l'enquête⁸⁰⁵.

La transposition de cette jurisprudence concernant le Conseil de la concurrence à l'AMF impliquerait que l'ordre de mission vise précisément les manquements servant de fondement aux investigations.

La visite d'enquêteurs étant suffisamment perturbatrice du fonctionnement d'une entreprise et impliquant un coût pour celle-ci, les professionnels plaident pour des enquêtes menées avec plus de rigueur et en particulier pour que les ordres de mission soient formalisés précisément en termes de champ d'investigation et de durée.

Toute extension devrait alors être autorisée et motivée et les personnes faisant l'objet d'investigations de l'AMF pourraient alors s'opposer à une croissance inopinée de l'ordre de mission sans craindre le délit d'entrave.

Or, les textes n'imposent, concernant l'établissement des ordres de mission par le secrétaire général de l'AMF, que d'en préciser leur objet et les personnes qui en sont chargées⁸⁰⁶.

La charte de l'enquête de l'AMF, du 13 décembre 2010, appelée de ses vœux par l'AMAFI, ne fait que rappeler et expliciter son appréciation du cadre juridique des enquêtes, n'ayant de valeur que pratique et indicative.

Cette Charte laisse une grande marge de manœuvre à l'AMF, rappelant d'une part que le périmètre de l'enquête peut être étendu par la simple signature d'un ordre de mission complémentaire et d'autre part que si les ordres de mission précisent l'objet de l'enquête et la date à partir de laquelle les manquements éventuellement identifiés sont susceptibles d'être poursuivis, cela n'empêche pas les enquêteurs de pouvoir recueillir des éléments d'information sur une période antérieure s'ils permettent d'éclairer les faits analysés, objet de l'enquête.

3) Accompagner la communication de l'ordre de mission de l'équivalent du « scoping visit anglais »

Les professionnels et la doctrine constatent que les personnes qui en font l'objet ne sont pas suffisamment informées du déroulement de la procédure.

A l'exemple de la Financial Services Authority (FSA) britannique, certains appellent de leurs vœux la création d'une réunion qui expose leurs droits aux personnes mises en cause, le déroulement de l'enquête et de ses suites possibles⁸⁰⁷.

⁸⁰⁵ CA Paris, 1^{ère} chambre, section H, 26 octobre 2004, Penart : Juris-Data n° 2004-252016.

⁸⁰⁶ Article R621-32 du code monétaire et financier.

⁸⁰⁷ E. Bouretz, R. Coeurquetin, avocats au Barreau de Paris, Vivien & associés, la réforme du pouvoir de sanction de l'AMF doit aller plus loin, AGEFI Hebdo, 17 décembre 2009, consultable sur le site internet de

Outre renforcer les droits de la défense, ceci permettra à l'AMF de renforcer son rôle pédagogique.

La charte de l'enquête prévoit seulement une explication par les enquêteurs du contexte et des actes de l'enquête et précise, prudemment, qu'elle est réalisée dans la mesure du possible et dans le respect du secret professionnel auquel ils sont astreints⁸⁰⁸.

4) Le droit de garder le silence

Le fait de mettre obstacle à une mission de contrôle ou d'enquête est constitutif du délit d'entrave établi à l'article L642-2 du code monétaire et financier⁸⁰⁹.

Cette incrimination pénale est définie de façon suffisamment générale pour être utilisée par les services de l'AMF comme une arme efficace contre toute velléité de résistance.

Pourtant, le droit de ne pas contribuer à sa propre incrimination (de témoigner contre soi-même ou de s'avouer coupable) est consacré tant par le Pacte international relatif aux droits civils et politiques⁸¹⁰ que par la Cour européenne des droits de l'homme, en tant qu'élément du procès équitable⁸¹¹.

Nul ne peut en principe déduire la culpabilité du fait du silence ni rendre coupable le simple fait de garder le silence.

Or, en matière de procédure pénale, la loi n° 2011-392 du 14 avril 2011 relative à la garde à vue a modifié l'article préliminaire du code de procédure pénale pour y introduire le droit de se taire (« en matière criminelle et correctionnelle, aucune condamnation ne peut être prononcée contre une personne sur le seul fondement de déclarations qu'elle a faites sans avoir pu s'entretenir avec un avocat et être assistée par lui »).

En cas de succession d'une procédure devant l'AMF puis d'une procédure pénale, une personne pourrait faire face à deux attitudes opposées des personnes l'interrogeant concernant son silence, pouvant d'une part être coupable et d'autre part un droit légalement reconnu.

Pourtant, comme certains avocats ont pu le faire remarquer, le droit de se taire est paradoxalement d'une « moindre importance dans le cadre de la procédure pénale, où la personne placée en garde à vue est désormais nécessairement informée de la nature de l'enquête et de la date des faits poursuivis, alors que dans le cadre de la procédure AMF, les griefs n'ont pas encore été énoncés⁸¹² ».

l'AGEFI, www.agefi.fr; F. Guedas, AMF en quête de crédibilité, 21 janvier 2010 également consultable sur www.agefi.fr.

⁸⁰⁸ Charte de l'enquête du 13 décembre 2010, p.11, disponible sur le site internet de l'AMF.

⁸⁰⁹ « Est puni d'un emprisonnement de deux ans et d'une amende de 300 000 euros le fait, pour toute personne, de mettre obstacle à une mission de contrôle ou d'enquête de l'Autorité des marchés financiers effectuée dans les conditions prévues aux articles L621-9 à L621-9-2 ou de lui communiquer des renseignements inexacts. »

⁸¹⁰ Article 14§3 g du Pacte international relatif aux droits civils et politiques du 16 décembre 1966

⁸¹¹ CEDH, John Murray c. Royaume Uni, 8 février 1996, req. n° 18731/91 et CEDH, Funke c. France, 25 février 1993, req. n° 10828/84.

⁸¹² Muriel Goldberg-Darmon, Le droit de se taire devant l'AMF, Les Echos, 3/11/2011.

Cependant, devant le risque représenté par le délit d'entrave et l'impact négatif d'un refus de coopérer pour la suite de la procédure, la doctrine considère qu'il est préférable d'adopter la voie médiane consistant à répondre : « je ne sais pas », « je ne m'en souviens pas », ce qui revient à ne pas refuser de coopérer tout en protégeant ses droits et intérêts envers les enquêteurs⁸¹³.

Il serait à notre sens souhaitable que le droit de garder le silence soit d'une part prévu par l'article L642-2 et rappelé dans la chartes de conduite d'une mission de contrôle sur place et dans la charte des enquêtes et que d'autre part un rappel écrit aux personnes visées soit obligatoirement effectué dans le cadre des procédures de contrôle et d'enquête.

5)Le droit d'être entendu

Des situations dans lesquelles des personnes peuvent se voir notifier des griefs à la suite d'une procédure d'enquête sans avoir jamais été entendues par les services d'enquête ou de contrôle de l'AMF ont pu être rapportées.

Si des auditions seront nécessairement menées par la suite par le rapporteur, il n'en demeure pas moins que les services de l'AMF ne peuvent mener leurs investigations de façon totalement sourde.

Il est nécessaire que les services confrontent leur raisonnement aux arguments de la personne concernée.

Depuis le 13 décembre 2010, la charte de l'enquête prévoit à ce titre qu'avant la clôture de l'enquête, toute personne susceptible d'être mise en cause est, sauf impossibilité matérielle, entendue sur les faits pouvant lui être reprochés. Une lettre circonstanciée relatant la nature exacte des faits et leur qualification juridique lui est ensuite adressée, comportant en annexe la liste des pièces essentielles à sa compréhension. Une liste des pièces que la personne faisant l'objet de l'enquête a remises et que l'AMF entend joindre à la procédure lui est également remise concomitamment. Cette dernière dispose d'un délai d'un mois pour formuler ses observations.

Le rapport d'enquête devrait nécessairement mentionner pour chaque observation des services, les réponses apportées par la personne ayant fait l'objet des investigations.

6)Le droit de faire intervenir des témoins

Outre le droit d'être entendu, devrait être garanti également au stade de l'enquête le droit d'interroger ou de faire interroger des témoins à charge ou à décharge, tel que garanti par l'article 6§3 d) de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales.

⁸¹³ E. Bouretz et J-L. Emery, Autorité des marchés financiers et Commission bancaire, Revue Banque édition, 2008, p.35.

Une partie de la doctrine considère qu'un refus des enquêteurs suite à une telle demande pourrait être considéré comme une violation de la présomption d'innocence telle que définie par l'article 6§2 de la Convention européenne des droits de l'homme⁸¹⁴.

7) La communication d'un pré-rapport en matière d'enquêtes

Si comme en matière de contrôles sur place, une charte de conduite des enquêtes a été rédigée, s'inscrivant dans la démarche d'une meilleure régulation engagée par l'AMF, et clairement demandée par l'AMAFI, il n'est en l'état pas question d'aligner le régime des enquêtes sur celui des contrôles sur place.

Pour autant, certains professionnels inspirés par l'exemple britannique de la FSA plaident pour la communication d'un pré-rapport d'enquête, comme en matière de contrôle, permettant aux personnes mises en cause de présenter des observations et de communiquer toute pièce qu'elles jugeraient utiles à leur défense avant toute décision du collège concernant la transmission du dossier à la commission des sanctions⁸¹⁵.

En effet, au Royaume-Uni, la FSA communique un « draft investigation report » aux personnes mises en cause, les invitant à faire part de leurs observations.

Le principe du contradictoire ne s'en trouverait que renforcé.

Le guide pédagogique concernant les enquêtes mis en ligne par l'AMF sur son site internet⁸¹⁶ était rédigé de façon trop générale pour constituer une réelle avancée en termes de prévisibilité de la procédure.

La charte de l'enquête du 13 décembre 2010 a partiellement remédié à cette situation notamment en intégrant le principe de l'envoi d'une lettre circonstanciée⁸¹⁷ (de quelques pages au plus détaillant les éléments de fait et de droit pouvant être reprochés par l'AMF à la personne visée par l'enquête) pouvant faire l'objet d'un droit de réponse par le biais d'observations formulées par son destinataire.

B - Pour un débat contradictoire au cours de la phase d'instruction

Un débat contradictoire au stade de l'instruction, s'il est bien entendu de l'intérêt des personnes mises en cause, présenterait également pour l'AMF l'avantage « d'évacuer un certain nombre de sujets traités principalement à charge qui ne passent pas le cap d'un premier examen contradictoire ».

Comme l'explique en effet Maître Thierry Gontard, avocat chez Simmons&Simmons, « la direction des enquêtes devrait sans doute davantage signaler à sa hiérarchie-direction générale

⁸¹⁴ E. Bouretz et J-L. Emery, Autorité des marchés financiers et Commission bancaire, Revue Banque édition, 2008, p.34.

⁸¹⁵ E. Bouretz, R. Coeurquetin, avocats au Barreau de Paris, Vivien & associés, la réforme du pouvoir de sanction de l'AMF doit aller plus loin, AGEFI Hebdo, 17 décembre 2009, consultable sur le site internet de l'AGEFI.

⁸¹⁶ Guide pédagogique de l'AMF, les enquêtes, mis en ligne le 12 novembre 2009.

⁸¹⁷ Article 144-2-1 du RGAMF issu de l'arrêté du 8 décembre 2010.

et collègue- la faiblesse de certains griefs afin d'éviter d'être désavouée, pour ne garder que ceux qui sont caractérisés ou qui peuvent légitimement faire débat »⁸¹⁸.

1) Les personnes mises en cause doivent pouvoir être entendues par le collège à l'issue de l'enquête

Certains professionnels réclament, préalablement à la notification des griefs, une audition par le collège des personnes ayant fait l'objet d'une enquête, trop souvent vécue comme effectuée uniquement à charge.

Ceci permettrait en outre d'éviter l'ouverture de procédures qui pour certaines s'avèrent dénuées de fondement.

En l'état, le Collège doit se baser sur les observations de la personne visée par l'enquête, formulées oralement ou par écrit à l'issue de l'enquête en réponse à l'envoi de la lettre circonstanciée.

2) Les personnes mises en cause doivent pouvoir obtenir du rapporteur désigné par le président de la Commission des sanctions leur audition ainsi que celle de témoins

Une discussion doit systématiquement pouvoir être engagée entre les personnes mises en cause et le rapporteur notamment au sujet des éléments du rapport de contrôle ou d'enquête ayant servi de fondement à la notification des griefs.

Si le rapporteur a la possibilité d'entendre la personne mise en cause lorsqu'elle le demande ou lorsqu'il l'estime utile, il peut également entendre toute personne dont l'audition lui paraît opportune⁸¹⁹.

Cependant, aucune audition n'est imposée par les textes au rapporteur, celles-ci étant présentées comme de simples possibilités.

En outre, le code monétaire et financier ne prévoit pas la possibilité pour la personne mise en cause de demander l'audition de témoins ou de personnes en mesure de contribuer à sa défense.

Si rien ne l'interdit en principe, du fait que ce n'est pas prévu par le texte de l'article R621-39 du code monétaire et financier, le rapporteur n'a pas à motiver un refus éventuel.

Or, l'instruction doit être faite à charge mais également à décharge, impliquant alors la possibilité pour la personne mise en cause de demander l'audition d'une personne dont l'intervention pourrait jouer en sa faveur.

⁸¹⁸ F. Guedas, AMF en quête de crédibilité, 21 janvier 2010 également consultable sur www.agefi.fr. Maître Gontard s'exprime à la suite de l'affaire EADS, la plus importante affaire de délit d'initié que le régulateur français a eu à traiter et qui s'est soldée le 27 novembre 2009 (publiée le 17 décembre 2009 sur le site internet de l'AMF) par la mise hors de cause de toutes les personnes incriminées par la Commission des sanctions de l'AMF.

⁸¹⁹ Article R621-39 du code monétaire et financier.

Si le rapporteur devrait conserver la possibilité de refuser cette audition, notamment pour éviter des manœuvres dilatoires qui pourraient résulter par exemple de la demande d'audition de centaines de personnes, il devrait cependant avoir l'obligation de motiver son refus.

C - Pour une anonymisation des décisions

La publication d'une décision de la commission des sanctions est considérée par les professionnels comme une sanction à part entière.

Or, l'AMF voit dans la publication non seulement une sanction complémentaire mais lui attribue également des vertus pédagogiques et prophylactiques.

Aussi, dans les cas où la personne mise en cause ne fait pas l'objet d'une sanction, le régulateur pourrait tout à fait systématiquement recourir à l'anonymisation de ses décisions (sauf dans les cas pour lesquels il serait de l'intérêt de la personne mise en cause que soit rendue publique et de façon nominative une décision faisant suite à une mise en cause divulguée publiquement, par exemple par voie de presse), sans renoncer pour autant à leur vertu pédagogique.

En outre un autre bénéfice pourrait en être tiré, en termes de recours, qui devraient dès lors être moins nombreux.

En tout état de cause, la publication nominative ne devrait pas être possible avant l'expiration des voies de recours⁸²⁰ ou avant le prononcé de l'ordonnance de référé se prononçant sur la demande de suspension de la décision.

§2-Le risque de perte de sécurité juridique du fait de concessions en matière de garanties procédurales

Comme nous avons pu le souligner au long des développements précédents, les entorses de la procédure de sanction de l'AMF au regard des droits fondamentaux procéduraux représentent un risque non négligeable pour les membres du marché, nonobstant leur impact économique.

Si la place de Paris veut renforcer son attractivité sur le plan international, les acteurs du marché doivent être mis en mesure d'apprécier clairement son cadre juridique.

Dans cette perspective, la procédure de sanction de l'AMF doit offrir davantage de sécurité juridique afin de répondre aux attentes du marché (I).

De même, les normes considérées comme « molles », en dépit de l'intérêt qu'elles représentent en termes de souplesse pour le régulateur, comportent également un risque au plan de la sécurité juridique pour les opérateurs, en raison de leur foisonnement et de leur imprévisibilité (II).

⁸²⁰ Le délai de recours est fixé à deux mois par l'article R621-44 du code monétaire et financier.

I - La sécurité juridique en passe de devenir un droit subjectif pour les acteurs du marché

Dans un article intitulé « les qualités du régulateur face aux exigences du droit »⁸²¹, le professeur Frison-Roche soulève la question suivante: « comment les autorités de régulation vont-elles articuler un pouvoir d'opportunité, avec notamment le droit de changer de solution et de doctrine de cas en cas, avec le principe de plus en plus juridique d'une sorte de droit à la sécurité, qui se traduit d'une part par un droit à la motivation et, d'autre part, par un droit à une sorte de constance dans et entre les décisions ? ».

Cette situation, à laquelle est confrontée l'AMF voit se heurter l'exigence des professionnels en matière de prévisibilité du régulateur, à la nécessité pour ce dernier de garder une souplesse d'action au cas par cas.

A - L'environnement juridique comme composante d'un marché pour les opérateurs

Le besoin d'anticiper des acteurs économiques ressort de nombreux travaux et consultations de place.

Il apparaît que les professionnels du marché sont de plus en plus sensibles à la mesure des risques découlant de l'exercice de leurs activités.

Les autorités prudentielles incitent au demeurant ces derniers à se doter de dispositifs internes d'appréciation et de gestion du risque.

Or, pour une entreprise, être à même d'appréhender les sanctions potentiellement encourues du fait de son activité participe de sa capacité à apprécier son risque, tant sur le plan purement juridique, du fait des sanctions affectant sa capacité d'exercice par exemple, que sur le plan économique, du fait du montant d'une sanction pécuniaire ainsi que de l'impact négatif sur le cours de bourse ou l'image de l'entreprise de la publication d'une décision de sanction.

Pour bon nombre d'entreprises étrangères, et notamment anglo-saxonnes, cette capacité d'anticipation découlant de la connaissance de l'environnement juridique est primordiale pour déterminer leur lieu d'implantation.

Ainsi, on peut lire dans la contribution à la réflexion de place de l'AMAFI du 20 juillet 2009, qu'« améliorer la prévisibilité des décisions de sanction sécurise donc le cadre juridique français et participe ainsi de l'attractivité de la Place vis à vis de ces acteurs »⁸²².

B - Des acteurs du marché en attente d'une doctrine claire du régulateur

Afin de pouvoir apprécier leur environnement juridique, les entreprises ont besoin d'un régulateur qui motive de façon suffisamment détaillée ses décisions.

⁸²¹ M-A. Frison-roche, Les qualités du régulateur face aux exigences du droit, in les régulations économiques : légitimité et efficacité, Droit et économie de la régulation, Presses de Science Po et Dalloz, 2004, p.130.

⁸²² AMAFI, Quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'Autorité des marchés financiers, 20 juillet 2009, contribution à la réflexion de place consultable sur le site de l'association www.amafi.fr, p 41.

Une forme de droit à une « jurisprudence » du régulateur, à une absence de revirements injustifiés, à une cohérence de ses décisions semble émerger et à tout le moins faire l'objet d'une forte demande émanant des professionnels de la place.

En effet, et afin de favoriser la vertu pédagogique de la sanction prononcée, il est nécessaire qu'une doctrine propre à l'AMF s'échafaude de façon cohérente et fasse l'objet d'une diffusion favorisant sa lisibilité par le marché.

Or, en l'état, il s'avère que des dossiers sensiblement similaires ne font pas l'objet d'un traitement équivalent par le régulateur, faute d'une doctrine dotée de solides fondations⁸²³. Les professionnels font clairement référence au caractère pédagogique de la sanction prononcée et à la nécessité qu'un message clair soit délivré par le régulateur permettant d'atteindre cet objectif⁸²⁴.

Néanmoins, les professionnels du marché constatent à la lecture des décisions récentes rendues par l'AMF un net effort de motivation et appellent de leurs vœux qu'il se poursuive.

Le raisonnement de la commission des sanctions est perçu comme mieux exposé qu'auparavant, mais resterait encore trop casuistique.

Les professionnels expriment leur volonté d'obtenir de l'AMF des décisions plus détaillées, « décortiquant » les faits de l'espèce et leur portée juridique.

Le marché attend de la décision de la commission des sanctions qu'elle contribue à éclairer la portée de la règle au titre de laquelle un manquement est sanctionné.

Ceci aurait pour vertu de permettre aux entreprises de marché et à leurs services en charge de la conformité de mieux tirer les enseignements de chaque décision du régulateur et le cas échéant de les aider à faire accepter en interne leurs propositions d'adoption de nouvelles procédures remédiant à des comportements sanctionnés.

La prévisibilité de notre régulation des marchés financiers fait l'objet d'une attente forte des professionnels du marché, en particulier des Anglo-Saxons.

Dans sa réponse à la consultation de place lancée par l'AMF pour une meilleure régulation, l'association française de la gestion financière écrivait à Monsieur Michel Prada, président de l'AMF, le 5 octobre 2006 :

« L'efficacité et la sécurité juridique nécessitent de renforcer, comme vous l'avez-vous-même rappelé, la lisibilité et le professionnalisme de l'action du régulateur. De ce point de vue, un réexamen de l'ensemble du corpus de règles existantes, un recours systématique aux études préalables d'impact et une définition claire de la doctrine de l'AMF ainsi que son application

⁸²³ E. Bouretz et R. Coeurquetin, avocats au Barreau de Paris, Vivien & Associés, La réforme du pouvoir de sanction de l'AMF doit aller plus loin, 17 décembre 2009, www.agefi.fr

⁸²⁴ « Pour que les acteurs concernés puissent intégrer effectivement dans leurs procédures et pratiques les enseignements tirés des sanctions prononcées par le régulateur de marché, il est en effet indispensable que celles-ci soient formulées aussi clairement que possible en identifiant précisément les points autour desquels s'articule le raisonnement de la Commission », in AMAFI, Quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'Autorité des marchés financiers, 20 juillet 2009, contribution à la réflexion de place consultable sur le site de l'association www.amafi.fr, p 41

stable dans le temps et homogène entre les cas individuels sont les chantiers qu'il nous semble urgent de mettre en œuvre ».

Dans le même sens, le rapport de la Commission pour la libération de la croissance française, présidée par Jacques Attali, préconise d'accroître la lisibilité des positions de l'AMF pour créer un environnement favorable aux investisseurs et accroître l'attractivité de la France⁸²⁵, le développement du rescrit étant, au demeurant, considéré par ladite Commission comme un moyen d'atteinte de cet objectif.

II - Intérêts et risques du caractère mou de la norme eu égard à la sécurité juridique

Comment concilier le besoin d'une certaine souplesse d'interprétation des textes avec la nécessité d'égalité de traitement de situations similaires ?

Si les normes molles sont nécessaires à l'exercice de la mission du régulateur, elles présentent néanmoins un risque sur le plan de la sécurité juridique des acteurs du marché.

A - Intérêts

« Le régulateur, par sa souplesse et sa légèreté, doit se donner les moyens d'être en phase avec le rythme de vie de l'entreprise, de prendre des décisions qui répondent, au moment voulu, aux besoins des opérateurs sur leur marché »⁸²⁶ selon Monsieur Jeanneney.

Les normes molles adoptées par l'AMF lui permettent d'atteindre cet objectif.

Le recours aux actes non décisifs que sont les instructions, les recommandations, le rescrit mais encore les dérivés d'instructions, le communiqué ou d'autres prises de positions permet au régulateur de réagir dans le tempo du marché.

Elles permettent au régulateur de réaliser une « unification plus rapide de l'interprétation de la règle de droit » tout en assurant la « prévention du contentieux, des voies de recours⁸²⁷ ».

De par la marge de manœuvre qu'elles procurent, elles autorisent le régulateur à œuvrer dans un souci permanent de réactivité face au marché.

Elles permettent en outre au régulateur de se trouver en phase avec les acteurs du marché dans la mesure où les normes adoptées sont issues d'un dialogue entretenu de façon quasi permanente avec les professionnels.

⁸²⁵ Rapport de la Commission pour la libération de la croissance française, remis le 23 janvier 2008 au Président de la République, proposition 309.

⁸²⁶ P.-A. Jeanneney, "Le régulateur producteur de droit", article inclus dans l'ouvrage "Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulations", sous la direction de M.-A. FRISON-ROCHE, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p.51.

⁸²⁷ Ces termes furent employés par Monsieur J. Buffet devant les premiers présidents de cour d'appel réunis à la Cour de cassation le 29 mars 2000, au cours d'un exposé ayant pour thème « la saisine pour avis de la Cour de cassation », www.courdecassation.fr.

Dans les faits, nombre de règles adoptées par l'AMF sont issues de ses consultations publiques et de concertations impliquant les acteurs du marché régulé.

Le site internet de l'AMF rend à ce titre très bien compte de l'ampleur des consultations publiques menées de longue date par le régulateur et recouvrant des thématiques très variées.

Prenons, à titre d'exemple la consultation publique portant sur les modalités d'introduction en bourse lancée en février 2012.

A la demande du Haut comité de place (instance de concertation créée en 2007 qui a pour objet le lancement de chantiers de développements de la place financière de Paris ; sous la présidence du ministre, il rassemble notamment les associations représentatives de l'ensemble des métiers de la place financière), l'AMF a examiné les modifications susceptibles d'être apportées aux règles d'admission sur le marché réglementé concernant l'allocation aux investisseurs particuliers d'une partie des titres et l'encadrement du prix lorsque l'opération consiste en une offre à un prix inconnu.

Au 20 mars 2009, date de clôture de la consultation, l'AMF avait reçu 11 réponses (6 banques, deux associations représentant les intermédiaires de marché et les analystes financiers, un cabinet d'avocats, une association de défense des actionnaires minoritaires, un particulier).

La synthèse des réponses fut publiée le 30 juin 2009, précisant que l'AMF ne modifiera pas l'article 315-35 de son règlement général mais publierait une position prévoyant d'élargir la fourchette de prix.

Cet exemple, fut-il anecdotique, permet néanmoins de montrer dans quel esprit le régulateur travaille de concert avec les acteurs de la place, pouvant, à la demande des professionnels du marché, lancer une consultation visant à changer son règlement général.

Dès lors, les règles adoptées par le régulateur ne peuvent qu'être mieux acceptées par leurs destinataires dans la mesure où elles sont le fruit d'un large consensus voire de propositions issues de leurs rangs, qu'ils soient acteurs des marchés financiers, avocats, associations d'actionnaires ou particuliers.

Ce dialogue permet au régulateur de diffuser sa doctrine d'application de la loi et d'apparaître dès lors comme plus transparent pour les professionnels, plus prévisible également.

En ce sens, le droit mou adopté par l'AMF est un facteur de sécurité juridique.

Le pouvoir « contraignant de fait » des avis constituant le droit mou possèdent différents fondements au nombre desquels apparaît « avant toute chose, le prestige de l'autorité dont émane l'avis », qui « impose le respect et la confiance en l'interprétation donnée »⁸²⁸.

Ainsi, « La soumission à la règle de droit a d'autant plus de portée et de force qu'elle est fondée sur la volonté de s'y soumettre »⁸²⁹.

⁸²⁸ E. Von Bardeleben, A.T.E.R à l'Université Paris X-Nanterre, « Illustration du droit mou : les avis de la Cour de cassation, une concurrence à la loi », p.11, www.glose.org.

⁸²⁹ Ibid., p.12.

B- Risques

Si les professionnels du marché reconnaissent que le recours à un corpus de règles détaillées qui prédomine de nos jours a l'indéniable avantage de leur offrir une sécurité juridique opérationnelle, celle-ci n'est perçue que comme toute relative.

Les impératifs de stabilité juridique et d'adaptabilité du régulateur face à la diversité des situations rencontrées, conduisent à des arbitrages difficiles pour l'AMF.

En effet, les marchés financiers, dans lesquels les professionnels se doivent d'adapter rapidement leur offre de produits financiers pour faire face à la concurrence, constituent l'univers protéiforme auquel le régulateur est confronté.

Pour répondre à cet état de fait, ce dernier se doit d'adopter des normes, de communiquer des recommandations et de faire part de sa position.

La prolifération de règles et leur portée juridique parfois incertaine représentent alors un facteur d'insécurité juridique pour les opérateurs, particulièrement pour ceux de taille réduite.

« En effet, l'abondance des textes, leur complexité croissante, leur instabilité, parfois leur imprécision et le caractère évolutif de leur interprétation par le régulateur, ou encore leurs difficultés pratiques d'application, une certaine confusion de la hiérarchie et de la portée pratique des normes créent un certain état « d'ébriété réglementaire » qui fragilise les acteurs.

Ainsi l'on peut affirmer qu'il n'existe plus aujourd'hui de professionnel qui maîtrise l'ensemble de la réglementation provenant des différentes sources de droit applicables aux métiers de la gestion.

Ceci engendre un climat de malaise car quelles que soient les précautions prises et les moyens mis en place par les acteurs, ceux-ci ont désormais la crainte permanente (exacerbée par la suspicion avouée du régulateur à leur égard) « d'être forcément à un moment ou à un autre en défaut quelque-part », et susceptibles de tomber sous le coup d'une sanction⁸³⁰ ».

Ce constat alarmant qui émane de l'association française de gestion financière met en lumière l'insécurité juridique représentée par une inflation de textes et d'interprétations alliée à une utilisation insuffisamment rigoureuse du droit mou par le régulateur.

Soulignant notamment le choix des autorités, lors de la mise en place du règlement général de l'AMF, de compiler les règles existantes, les professionnels plaident en faveur de l'allègement du corpus de règles détaillées qui se sont accumulées, et ont même proliféré⁸³¹, notamment par le développement de l'usage du droit mou, afin d'éliminer les cas de sursurréglementation, de non-respect de la hiérarchie des normes et de contradictions rencontrés.

Les risques principaux qu'appréhendent les professionnels sont d'une part celui d'une inégalité de traitement entre des situations objectivement semblables et d'autre part celui constitué par une instabilité des pratiques du régulateur.

⁸³⁰ Association française de gestion financière, avant –réponse n°2, 5/12/2005, observatoire de la régulation, « impact de la réglementation et de son application pratique sur les métiers de la gestion », p.3, www.afg.asso.fr.

⁸³¹ Réponse du 5 octobre 2006 de l'Association française de gestion à la consultation lancée par l'AMF « pour une meilleure régulation ».

L'attractivité de la place de Paris est indissociable de la sécurité juridique procurée par l'éradication de ces risques⁸³².

Si les risques issus de cette situation d'incertitude juridique affectent et inquiètent les professionnels de la place, ils peuvent également concerner le régulateur lui-même.

En effet, s'il s'avère que des informations erronées sont communiquées par l'AMF par écrit, alors se pose la question de l'engagement de sa responsabilité.

A ce titre, l'exemple du site internet de l'AMF est particulièrement édifiant de par la rapidité et la globalité de la diffusion de l'information qu'il permet.

Des erreurs de mise en ligne de documents ainsi que des mises à jour tardives peuvent être commises⁸³³.

On peut dès lors considérer tout à fait possible l'engagement de la responsabilité de l'AMF dans l'hypothèse tout à fait probable selon laquelle un investisseur prendrait une décision d'investissement ou un conseil serait amené à donner une information ou un conseil sur la base d'informations erronées mises en lignes sur le site de l'AMF.

Le professionnel a alors tout intérêt, lorsqu'il fonde une action sur des documents mis en ligne sur le site internet de l'AMF, à conserver la preuve de l'origine et de la date de cette information en procédant soit à l'enregistrement du document soit à son impression.

Nul doute en effet que le régulateur, dès lors qu'il sera conscient de la mise en ligne d'une information erronée, ne manquera pas de modifier son site internet, effaçant ainsi la preuve que voudrait a posteriori se constituer le professionnel induit en erreur.

L'édification d'une doctrine par l'AMF s'avère dès lors particulièrement nécessaire dans le cadre de l'exercice de sa mission de régulation.

Un corpus de doctrine devrait pouvoir être élaboré par l'AMF en dehors de son règlement général.

Le conseil d'Etat a de longue date reconnu à l'administration la possibilité d'édicter des directives⁸³⁴.

⁸³² Interrogé dans l'AGEFI hebdo du 21 au 27 janvier 2010, en page 15, Maître Marc Levis reproche en tant qu'avocat le manque de doctrine dont souffre l'AMF, donnant parfois le sentiment que les affaires sont jugées au cas par cas. « Cette insécurité juridique est associée à à l'impression d'un manque de loyauté, à une imprévisibilité » selon l'avocat au Conseil d'Etat et à la Cour de cassation qui considère cette situation gênante d'une part pour les avocats qui ont besoin de savoir sur quelle base conseiller leurs clients et d'autre part préjudiciable aux opérateurs désireux de venir sur la place financière de Paris.

⁸³³ L'association française de la gestion financière a souligné dans un document de travail du 1^{er} décembre 2005 que suite aux modifications du règlement général de l'AMF prise par arrêté du 15 avril 2005 et du 1^{er} septembre 2005, n'avaient pas été mises à jour la table de concordance, la présentation succincte du règlement général et la traduction en anglais du règlement général. L'association précise également en page 10 qu'elle a pu constater la mise en ligne d'un document obsolète concernant la rétrocession de frais de gestion, erreur qui ne fut réparée que plusieurs jours plus tard.

⁸³⁴ CE, section, 11/12/1970, Crédit Foncier de France, publié au recueil Lebon.

L'intérêt de la directive pour l'administré vient du fait qu'elle vient rationaliser l'action de son auteur en définissant des orientations générales.

Pour autant, l'autorité administrative est en droit de déroger à cette directive, soit pour des motifs d'intérêt général, soit en raison des particularités de l'affaire, ce qui est à n'en pas douter un gage de souplesse d'action pour le régulateur.

Considérées comme de simples mesures préparatoires à une décision ultérieure, et ne modifiant pas la situation juridique des administrés, les directives sont insusceptibles de recours pour excès de pouvoir⁸³⁵.

Les directives devant être publiées, elles sont cependant opposables à l'administration qui les a édictées et qui se voit tenue de les suivre dans le cadre de l'adoption de décisions individuelles.

De telles directives, si elles étaient adoptées par l'AMF, pourraient servir de base à une adaptation française des « no action letters » ou des « telephone interpretations » pratiquées par la SEC afin de rendre plus prévisible l'action du régulateur.

Chapitre II- Le juge complète l'autorité de régulation et exerce lui même une fonction de régulateur

La relation qui se tisse entre le régulateur et la justice s'inscrit comme nous avons pu le constater dans un rapport de complémentarité découlant des spécificités et des limites structurelles et fonctionnelles de chacune de ces deux autorités.

Nous avons pu voir précédemment que le juge a notamment pour rôle de contrôler l'action du régulateur, et qu'il doit pour ce faire prendre en compte les spécificités de la mission de l'AMF.

L'intervention du juge dans le cadre plus général de la régulation des marchés financiers ne se limite pas au contrôle du régulateur dans la mesure où il dispose de pouvoirs dont est dépourvu ce dernier.

Or, il s'avère qu'une partie du champ d'intervention du juge vient se superposer à celui dont dispose l'AMF, ce qui a pour conséquence de créer une situation propice à créer une forme de concurrence entre le régulateur et le parquet financier comme c'est le cas pour ce qui relève de la sanction des abus de marchés et des infractions boursières.

Nous ne pouvons dès lors que constater l'émergence d'un double système répressif qui n'est guère intelligible pour les acteurs du marché et constitue une source d'insécurité juridique.

Cette situation nuisible au rayonnement de la place de Paris ne peut dès lors qu'être critiquée et nous aborderons dans le cadre des développements qui suivent les solutions envisagées pour simplifier le cadre répressif des marchés financiers.

⁸³⁵ CE, 18/10/1991, Union nationale de la propriété immobilière.

Nous verrons que le juge intervient non seulement en complément voire en concurrence de l'AMF (Section 1) mais alors que la réparation du préjudice subi par les victimes d'infractions boursières devrait en principe relever de son office, le volet indemnitaire manque cruellement à l'édifice visant à rendre plus sûre la place financière de Paris (Section 2).

Section 1/le juge en complément du régulateur

Si l'AMF s'est vue dotée de la faculté de sanctionner certains comportements, il n'en demeure pas moins que le juge conserve celle de réprimer les délits boursiers relevant du droit pénal, ce qui lui permet le cas échéant de venir compléter l'action entamée par le régulateur (§1).

Lorsque le juge intervient dans le cadre du contrôle d'une décision prise par l'AMF, il prend nécessairement part au processus général de régulation des marchés financiers.

Dès lors, la question se pose de savoir si le juge n'est pas, de facto institué comme la pierre angulaire de l'édifice régulateur des marchés financiers (§2).

§1-La compétence de l'autorité de régulation ne prive pas le juge de la sienne

Comme nous avons pu l'aborder dans nos développements précédents, la France a pris le parti d'une double répression des comportements boursiers, à la fois pénale et administrative.

Il découle de cette situation que le régulateur et le juge pénal disposent en matière boursière d'un champ de compétences similaires nécessitant la mise au point d'un système d'articulation des poursuites(I).

Pour autant, l'autorité de régulation n'ayant pas compétence sur l'ensemble de la matière, a parfois recours aux bons offices du juge pour mener à bien sa mission.

De même, les questions indemnitaires, situées en dehors de la sphère de compétence de l'AMF, relèvent par nature de l'autorité judiciaire(II).

I - Compétence concurrente

Les manquements boursiers ayant leur pendant pénal, dans la mesure où les textes qui les incriminent sont rédigés en des termes très proches, le législateur a cru bon de mettre au point un système d'échange d'informations entre l'AMF et la justice, afin d'éviter, autant que possible, les doubles poursuites et favoriser l'efficacité et la fluidité du système.

A - Les manquements boursiers et leur pendant pénal

Jadis connus sous le vocable de « manquements » les abus de marché trouvent leur source dans le droit communautaire et en particulier la directive sur les opérations d'initiés et les

manipulations de marché publiée le 28 janvier 2003⁸³⁶, ayant pour originalité d'être parmi les premières directives adoptées selon le processus Lamfalussy⁸³⁷.

Cette directive s'inscrit dans le plan d'action pour les services financiers (PASF) adopté par la Commission européenne en 1999 afin d'harmoniser le droit boursier européen et permettre ainsi l'émergence d'un marché financier intégré, offrant une meilleure sécurité juridique aux investisseurs.

En effet, le cadre juridique européen concernant l'intégrité des marchés était jusque-là incomplet, la directive de 1989⁸³⁸ relative aux opérations d'initiés proscrivant uniquement l'usage abusif d'information privilégiée et le corpus de règles des Etats membres étant très disparate.

Comme a pu le souligner Monsieur le Sénateur Marini, « la nécessité d'identifier et de réprimer les infractions de marché, et plus particulièrement les délits d'initiés, tient moins à leur caractère immoral [...], qu'au fait qu'elles portent atteinte à l'égalité d'accès des investisseurs à l'information financière, laquelle peut être assimilée à un bien public en ce qu'elle est consubstantielle de l'organisation des marchés boursiers, comme au fonctionnement même de ces marchés⁸³⁹ ».

Une des grandes nouveautés posée par la directive est que les abus ne sont pas abordés en fonction de leurs effets mais de façon objective que ce soit dans la directive qui en a donné l'impulsion ou dans son application au travers du règlement général de l'AMF.

Le choix d'une répression administrative par la communauté européenne est clairement exprimé par la directive cadre du 28 janvier 2003 qui n'envisage que ce volet, prenant le parti de ne pas intervenir dans la qualification et la sanction pénale de l'abus de marché.

Plusieurs textes européens ont par la suite été adoptés en application de cette directive dite « abus de marchés »:

- La directive du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive cadre en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché⁸⁴⁰ ;
- La directive du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive cadre en ce qui concerne la présentation équitable des recommandations d'investissement et la mention des conflits d'intérêts⁸⁴¹ ;

⁸³⁶ Directive-cadre 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003.

⁸³⁷ Il s'agit de façon générale de la démarche mise au point en 2001 par le comité consultatif présidé par M. Alexandre Lamfalussy et utilisée dans l'Union européenne pour concevoir les réglementations du monde de la finance selon quatre niveaux successifs : élaboration de la législation, mesures d'application, mesures de coopération entre les régulateurs des états membres et enfin mesures de contrôle du respect du droit. Ce processus a pour avantage d'améliorer la qualité des textes européens, d'unifier leur interprétation et de faire converger les modes de régulation.

⁸³⁸ Directive 89/592/CE.

⁸³⁹ Philippe Marini, Sénat Session ordinaire 2004-2005, Rapport n° 309 enregistré à la présidence du Sénat le 27 avril 2005, fait au nom de la commission des finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation, sur le projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers.

⁸⁴⁰ Directive 2003/124/CE.

⁸⁴¹ Directive 2003/125/CE.

- La directive du 29 avril 2004 portant modalités d'applications de la directive cadre en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes⁸⁴² ;
- Le règlement du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive cadre en ce qui concerne les dérogations prévues pour les programmes de rachat et la stabilisation d'instruments financiers⁸⁴³.

Après la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, ces dispositions du droit communautaire ont intégré notre droit au travers des lois du 20 juillet 2005⁸⁴⁴ portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers et du 26 juillet 2005⁸⁴⁵ pour la confiance et la modernisation de l'économie.

La loi du 20 juillet 2005 a introduit de nouvelles obligations de déclarations pour les professionnels :

- L'obligation de déclaration de transactions suspectes à l'AMF, qui doit être faite dès lors qu'un intermédiaire financier soupçonne qu'une opération dont il a connaissance pourrait constituer un manquement d'initié ou une manipulation de cours⁸⁴⁶.
- L'obligation de déclaration pour les cadres dirigeants des opérations effectuées sur les titres de leur société. Les dirigeants ont l'obligation de déclarer à l'AMF, qui les rendra publiques, les opérations qu'ils réalisent pour leur propre compte sur les titres de leur société⁸⁴⁷.
- L'obligation de déclaration à l'AMF de la liste des personnes ayant accès à des informations privilégiées concernant directement ou indirectement l'émetteur.

Les visées de ce texte sont doubles, d'abord prophylactique, afin de dissuader par la transparence les personnes qui auraient pu être mal intentionnées du fait que leur nom est connu de l'AMF, ensuite afin de faciliter les futures enquêtes.

La loi du 26 juillet 2005 habilite l'AMF à sanctionner toute personne qui se livrerait à une opération d'initié ou à une manipulation de cours, ces notions ayant dû être reformulées pour être en conformité avec la directive.

L'AMF peut également depuis lors déterminer les règles relatives aux recommandations d'investissement au public portant sur des titres admis à la négociation sur un marché réglementé. Le régulateur a été ainsi mis en mesure d'encadrer la diffusion d'information pouvant influencer sur les cours⁸⁴⁸.

⁸⁴² Directive 2004/72.

⁸⁴³ Règlement n°2273/2003.

⁸⁴⁴ Loi n°2005-811.

⁸⁴⁵ Loi n°2005-842.

⁸⁴⁶ Les obligations de déclarations d'opérations suspectes sont réunies à la sous-section VI de la section pouvoirs du chapitre du code monétaire et financier consacré à l'AMF, aux articles L621-17-2 et suivants.

⁸⁴⁷ L'arrêté du 9 mars 2006 impose que les émetteurs doivent établir et communiquer à l'AMF une liste des personnes ayant le pouvoir de prendre des décisions de gestion et ayant accès à des informations privilégiées.

⁸⁴⁸ Le décret pris en Conseil d'Etat n°2006-256 du 2 mars 2006 précise les cas dans lesquels une information financière constitue une recommandation d'investissement.

L'AMF a élaboré sur ces bases son règlement général⁸⁴⁹ qui contient, en son livre VI, les dispositions relatives aux abus de marchés.

Les personnes physiques, morales ainsi que les entités⁸⁵⁰ sont visées.

Le titre I de ce livre du règlement général de l'AMF(RGAMF), après avoir défini très largement son domaine d'application s'attache à définir les pratiques de marché admises.

Le RGAMF élargit à l'article 611-1 le champ d'application des abus de marché tant eu égard au règlement COB 90-08, qui définissait la notion de marché comme « l'ensemble des transactions portant sur des valeurs mobilières, des contrats à terme négociables ou des produits financiers admis aux négociations par le Conseil des bourses de valeurs ou le Conseil des marchés à terme », qu'eu égard à la directive 2003/6 qui ne fait référence qu'aux marchés réglementés.

En effet, les instruments financiers visés doivent être soit admis aux négociations sur un marché réglementé (au sens de l'article L421-1 du code monétaire et financier), tels Eurolist by Euronext, le MATIF et le MONEP qui sont les marchés réglementés français ainsi que le système de négociation multilatéral organisé français que constitue l'Alternext d'Euronext.

Les instruments financiers concernés peuvent également être admis aux négociations sur des marchés réglementés des pays membres de la Communauté européenne ou parties à l'Espace économique européen.

Cependant, il est à noter que l'abus de marché peut très bien concerner ces instruments financiers alors même que l'opération serait réalisée sur un autre type de marché.

Les instruments financiers relevant du marché libre ne sont en revanche pas visés par les abus de marché.

Les pratiques de marché admises par l'AMF serviront peu à peu au régulateur notamment à la diffusion de sa doctrine, au fur et à mesure qu'elles seront découvertes.

Les abus de marché visés par le RGAMF font écho aux délits pénaux qui, peu ou prou, appréhendent les mêmes pratiques.

Les premiers ont cependant pour but d'assurer la police du marché afin d'en permettre le fonctionnement régulier, alors que les seconds visent à protéger la société en général.

Abus de marché et délits recouvrent alors des situations qui bien que similaires et pouvant se chevaucher ne sont pas strictement identiques.

⁸⁴⁹ Homologué par l'arrêté du 12 novembre 2004. Les articles 611-1 à 632-1 du livre VI du règlement général de l'AMF traitent des abus de marché : opérations d'initiés et manipulations de marché.

⁸⁵⁰ Cette notion incertaine d'entité est sans doute à considérer comme un gage de souplesse dont le régulateur a voulu être doté dans le but de l'appréhension la plus large possible des auteurs d'abus de marché.

1) Le manquement et le délit d'initié

Le titre II du RGAMF vise les opérations d'initié, son chapitre I pose quelques définitions, le chapitre suivant posant diverses obligations d'abstention.

L'information privilégiée est définie par l'article L621-1 du règlement général de l'AMF (RGAMF) comme étant « une information privilégiée est une information précise qui n'a pas été rendue publique, qui concerne directement ou indirectement un ou plusieurs émetteurs d'instruments financiers, ou un ou plusieurs instruments financiers, et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers qui leur sont liés ».

Cette définition permettra ensuite de définir l'élément matériel du manquement d'initié.

L'article 622-1 du RGAMF ouvre le chapitre second consacré aux obligations d'abstention en disposant que « toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'elle détient en acquérant ou en cédant, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapportent cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés. »

Une interdiction de communication de cette information privilégiée à une autre personne en dehors du cadre normal de son travail ainsi qu'une interdiction de recommandation s'ajoutent à l'interdiction initiale.

L'article 622-2 du RGAMF définit les personnes punissables.

Abandonnant la distinction entre les initiés primaires, secondaires⁸⁵¹ et tertiaires⁸⁵², le texte ne fait plus la différence qu'entre les premiers, qui détiennent une information du fait qu'ils en disposent ou qu'on la leur ait communiqué, et les autres, les initiés tertiaires.

Pour être considéré comme un initié primaire, l'article 622-2 du RGAMF exige d'avoir participé à la préparation ainsi qu'à l'exécution de la décision financière⁸⁵³.

Les initiés primaires sont distingués en ce qu'ils sont internes ou externes à l'émetteur.

L'article 622-2 du RGAMF vient ajouter en application de la directive 2003/6 la nouvelle catégorie des initiés primaires actionnaires⁸⁵⁴ ainsi que celle des initiés primaires délinquants⁸⁵⁵.

⁸⁵¹ Personnes visées à l'article 4 du règlement 90-08 de la COB, auxquelles avait été communiquée une information privilégiée à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leur fonction. Cette catégorie comprenait les personnes en relation professionnelle avec la société émettrice et l'ensemble des autres personnes ayant accès aux informations confidentielles s'y rapportant.

⁸⁵² Personnes ayant accès à une information confidentielle concernant un émetteur hors du cadre professionnel (à l'occasion par exemple d'un diner en ville).

⁸⁵³ Cette définition restreint le champ d'application de l'abus de marché, contrairement à ce que préconisait une partie de la doctrine, à l'exemple de C.Ducouloux-Favard, « Manquement et délit d'initié », D.1992,p. 197, qui lui aurait préféré une incrimination alternative. Le cumul prévu initialement par le règlement COB 90-08 a ainsi été conservé.

Sur le plan de l'administration de la preuve, les initiés étant par définitions des personnes qui disposent d'une information privilégiée, l'AMF n'a pas à rapporter la preuve de leur connaissance du caractère privilégié de l'information, alors qu'elle se doit de la rapporter concernant les initiés tertiaires.

L'élément matériel du manquement d'initié est déterminé par l'article 622-1 du RGAMF qui prohibe l'utilisation ou la communication d'une information financière ainsi que la recommandation d'une opération fondées sur une information privilégiée.

L'utilisation de l'information privilégiée s'entend de l'acquisition ou de la cession, pour son propre compte ou pour le compte d'autrui, soit directement soit indirectement, des instruments financiers auxquels se rapportent cette information ou des instruments financiers auxquels ces instruments sont liés.

La communication s'entend de la diffusion de l'information privilégiée à une autre personne en dehors du cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions, ou à des fins autres que celles à raison desquelles elle lui a été communiquée.

La recommandation s'entend quant à elle de la recommandation sur la base d'une information privilégiée à une autre personne d'acquérir ou de céder, ou de faire acquérir ou céder par une autre personne, les instruments financiers auxquels se rapportent cette information ou les instruments financiers auxquels ces instruments sont liés.

Les obligations d'abstention posées par l'article 622-1 du RGAMF ne s'appliquent pas aux opérations réalisées pour assurer l'exécution d'une obligation d'acquisition ou de cession devenue exigible lorsqu'elle résulte d'une convention conclue antérieurement à la détention par la personne concernée d'une information privilégiée.

Ainsi cet article précise la chronologie de l'abus de marché, pour la constitution duquel l'utilisation⁸⁵⁶ ou la communication d'une information privilégiée ou la recommandation d'une opération financière doit se situer après la prise de connaissance de l'information et avant sa révélation au public.

Pour autant, le devoir d'abstention de la personne en possession d'une information privilégiée est-il considéré par le régulateur comme absolu ?

Affirmant sa doctrine, la COB indiqua dans son rapport annuel de 1990⁸⁵⁷ sa vision de la directive 90-08.

⁸⁵⁴ Cette catégorie existait préalablement à la directive en droit allemand, dans le Wertpapierhandelsgesetz, article §13 Abs 1Nr 2. On voit mal un petit actionnaire incriminé sur cette base et dans les faits seuls les actionnaires disposant de participations importantes pourront être inquiétés.

⁸⁵⁵ En réaction aux événements du 11 septembre 2001, qui ont précipité l'adoption de la directive cadre, il a été jugé nécessaire de tenir compte des situations dans lesquelles une information privilégiée est détenue non en raison de son activité professionnelle mais du fait d'une activité criminelle, qui pourrait avoir un retentissement sur les cours de bourse.

⁸⁵⁶ De même si l'acte incriminé d'utilisation, de communication ou de recommandation d'une opération découle d'un acte juridique antérieur, c'est la date de l'engagement qui doit être pris en compte, le manquement étant constitué quand bien même, entre l'engagement et son exécution, l'information est devenue publique.

⁸⁵⁷ Rapport annuel de la COB 1990, p.99.

Le régulateur considérait alors que « le texte stipule la nécessité d'un lien entre les informations privilégiées, d'une part, et l'intervention sur le marché, d'autre part. En d'autres termes, l'information privilégiée devra avoir déterminé l'opération en cause. L'emploi du terme « exploiter » exclut qu'une personne puisse être sanctionnée administrativement pour avoir utilisé en bourse par inadvertance ou imprudence une information privilégiée. Au contraire, la personne qui aura volontairement tiré parti d'une telle information sera sanctionnée. »

L'exigence d'un lien de causalité entre l'information privilégiée et l'opération financière était clairement affirmée par la COB.

En dépit de l'affirmation de cette doctrine, la jurisprudence du régulateur et de la Cour d'appel de Paris balançait de l'extrême sévérité d'une abstention absolue⁸⁵⁸ à l'acceptation progressive de faits justificatifs⁸⁵⁹.

D'irréfragable, la présomption de causalité entre l'information privilégiée et l'opération réalisée sur le marché est devenue simple.

L'édification de cette jurisprudence est la résultante de l'intervention complémentaire du régulateur (la COB puis l'AMF) et du juge (cour d'appel de Paris et Cour de cassation).

L'élément moral de l'abus de marché que constitue le manquement d'initié n'apparaît que concernant les initiés tertiaires pour lesquels il est requis par l'article 622-2 alinéa 2 du RGAMF que le détenteur de l'information privilégiée savait ou aurait dû savoir qu'elle était privilégiée.

« Pour cette seule catégorie restreinte, la preuve d'un dol général devra être rapportée par l'AMF⁸⁶⁰ »

Le délit d'initié a été créé par la loi du 23 décembre 1970 et figure aujourd'hui à l'article L465-1 alinéa 1 du code monétaire et financier.

Sur la base de ce délit, le juge peut infliger une peine de deux ans d'emprisonnement et une amende d'un million et demi d'euros dont le montant peut être porté au-delà de ce chiffre jusqu'au décuple du montant du profit éventuellement réalisé.

Il est précisé que l'amende infligée ne peut être inférieure à ce même profit.

Outre la sanction pécuniaire qu'il comporte, le délit d'initié est puni d'une peine d'emprisonnement qui est de deux ans, ce temps étant un maximum.

⁸⁵⁸ CA Paris, 26 mai 1993 ; décision COB, 15 avril 2003, Bull. COB juillet-août 2003, p.211 ; CA Paris 12 janvier 1994, Revue de droit bancaire et financier, janvier 1994, p.37, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche.

⁸⁵⁹ CA Paris, 16 mars 1994, Les Petites Affiches 1^{er} juin 1994, p.29, Cl. Ducouloux-Favard : la cour d'appel passant de la notion de devoir d'abstention à celle de « particulière réserve » ; CA Paris 15 novembre 1994, H. de Vauplane, Bulletin Joly Bourse, janvier 1995, p.9 ; Cass. Com, 9 avril 1996 et dans la même affaire Cass. Com, 5 octobre 1999, JCP E, 6 janvier 2000, p.32, obs. H. Hovasse : la possibilité d'évoquer des faits justificatifs est reconnue. La commission des sanctions de l'AMF a confirmé l'existence de faits justificatifs, seule étant considérée comme légitime l'intervention d'un initié opérée dans l'intérêt de la société et non dans un intérêt purement personnel et spéculatif. Voir en ce sens les décisions de la commission des sanctions de l'AMF du 21 avril 2005 et du 1^{er} juin 2006, Ginestet.

⁸⁶⁰ S.Loyrette, Le contentieux des abus de marché, Joly éditions, p.145.

Les personnes punissables sur le fondement de cette incrimination pénale sont les auteurs, les receleurs ou leurs complices, que ce soient des personnes physiques ou morales.

Parmi les auteurs sont distingués les initiés primaires des initiés secondaires.

Les initiés primaires sont les dirigeants visés à l'article L225-109 du code de commerce, présidents, directeurs généraux, membres du directoire d'une société, les personnes physiques ou morales exerçant dans cette société les fonctions d'administrateur ou de membre du conseil de surveillance ainsi que les représentants de ces personnes morales exerçant ces fonctions.

Leurs fonctions les portant par nature à connaître d'informations privilégiées, ces dernières sont débitrices d'un devoir de confiance envers les actionnaires de leur société.

Les initiés secondaires sont constitués des personnes qui disposent d'informations privilégiées à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leur fonction.

Outre les salariés de la société, cette catégorie comprend également les personnes extérieures à la société mais entretenant avec celle-ci un lien direct ou indirect à l'occasion de leur activité (tels les journalistes, avocats, banquiers, commissaires aux comptes,...).

Un devoir de loyauté ou de confidentialité d'ordre contractuel ou déontologique pèse sur ces personnes.

Le recel de délit d'initié concerne les personnes qui ont exploité l'information privilégiée objet du délit d'initié après en avoir eu vent par voie de confidences ou par le fait du hasard⁸⁶¹.

La personne qui se trouve être en position de fournisseur d'information privilégiée est ainsi visée et tenue au secret par cette disposition.

Dans l'affaire Péchiney⁸⁶², la cour de cassation a considéré comme coupable de recel de délit d'initié celui qui, « réalisant en connaissance de cause des opérations sur le marché avant que ces informations soient connues du public, bénéficie du produit du délit ainsi consommé ».

La complicité du délit d'initié est également sanctionnée, le fait de permettre de réaliser un délit d'initié directement soit par personne interposée (à l'aide d'un prête-nom par exemple) étant incriminé.

L'élément matériel de l'infraction nécessite pour être démontré de rapporter la preuve de la réalisation d'opérations motivées par l'utilisation ou la communication d'une information privilégiée avant sa divulgation au public.

L'information privilégiée est définie par la jurisprudence de la cour de cassation comme précise (l'information doit s'appuyer sur une situation réelle et non pas constituer une rumeur), confidentielle (l'information n'est pas connue du public au moment de son utilisation), et de nature à influencer sur le cours de la valeur (dans le cas contraire, cette information ne

⁸⁶¹ Cette forme de délit d'initié est surnommé le « délit de dîner en ville ». Cass. Crim 26 octobre 1995, RJDA 1995, n°857, LPA 24 novembre 1995, p.22

⁸⁶² Cass. Crim 26 octobre 1995, RJDA 1995, n°857, LPA 24 novembre 1995, p.22, note C. Ducouloux- Favard.

constituera pas une menace pour le marché) et déterminante (la décision d'opérer sur le marché doit résulter de la connaissance de l'information⁸⁶³) des opérations réalisées⁸⁶⁴. Le délit est constitué dès lors que l'ordre de bourse est passé, peu importe qu'il ait été ou non exécuté par la suite⁸⁶⁵.

L'élément intentionnel du délit d'initié résulte de la conscience de l'auteur d'être en possession d'informations privilégiées dont l'utilisation est prohibée.

L'intention frauduleuse n'a donc pas à être démontrée, car résulte de la seule conscience de l'auteur du caractère privilégié de l'information, et donc de la rupture d'égalité d'information qu'elle induit entre les acteurs du marché, à son profit.

Si le manquement et le délit d'initié ont une définition très proche l'une de l'autre, ils ne se recourent pour autant pas totalement.

En effet, la possession d'une information privilégiée est au cœur de ces notions.

Dans le cas de l'abus de marché, le manquement d'initié résulte du non respect de l'obligation d'abstention de toute transaction directe ou indirecte découlant de la possession d'une information privilégiée.

Nul n'est besoin de faire la démonstration d'une intention dolosive, trompeuse ou frauduleuse.

Dès lors le détenteur d'une information doit systématiquement s'interroger en ces termes : compte tenu de l'information que je détiens, dois-je m'abstenir ou non d'intervenir sur le marché.

Si l'information s'avère ou peut s'avérer privilégiée, la réponse est alors positive.

Un acteur imprudent mais pas malhonnête peut commettre un manquement d'initié mais pas un délit d'initié.

Le manquement d'initié est une sanction plus large que le délit d'initié.

Le manquement vise à préserver l'intégrité du marché, la confiance des investisseurs, alors que le délit d'initié vise à sanctionner des comportements dangereux pour la société.

2) Le délit et le manquement de communication d'information privilégiée

L'article L465-1 alinéa 2 punit d'un an d'emprisonnement et de 150 000 euros d'amende le fait pour une personne ayant possession d'une information privilégiée du fait de sa profession ou de ses fonctions, de la communiquer à un tiers en dehors du cadre normal de sa profession ou de ses fonctions.

⁸⁶³ La cour d'appel de Paris a jugé que les besoins de liquidité découlant du remboursement d'emprunts pouvaient justifier la cession des titres ; Paris, 9^{ème} chambre, section B, 26 octobre 1999, Bulletin Joly bourse et produits financiers, 1^{er} mars 2000, p.153.

⁸⁶⁴ Cass.Crim 26 juin 1995, Bulletin Joly bourse et produits financiers, juillet-août 1995, p.285.

⁸⁶⁵ Paris 30 mars 1977, JCP, 1978, II, 18789, 1^{ère} espèce, note A. Tunc.

La différence avec le délit d'initié réside dans le fait de communiquer une information que l'on sait privilégiée et non de l'utiliser.

La difficulté de qualification réside dans le caractère normal ou non de cette transmission d'information.

L'on ne peut que constater ici l'absence d'élément intentionnel permettant de constituer le délit, marquant la survivance du délit matériel que le nouveau code pénal de 1994 visait pourtant à éradiquer de notre arsenal pénal, concernant les crimes et délits.

Si l'élément intentionnel était rapporté, alors c'est le délit d'initié qui serait constitué.

L'article 622-1 du RGAMF pose également une obligation d'abstention de communiquer une information privilégiée en dehors du cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions.

Une obligation d'abstention identique à celle du code pénal est posée, impliquant une abstention de communication de toute information que l'initié sait privilégiée.

Dès lors, s'érige une forme de secret professionnel dont la violation est sanctionnée tant pénalement qu'administrativement.

A la différence du secret professionnel, ce n'est pas la fonction qui crée ici cette obligation de non divulgation mais bien l'information elle-même, dès lors que l'opérateur qui la possède la sait privilégiée⁸⁶⁶.

Les circonstances de la communication de l'information sont sans effet sur la constitution du manquement ou du délit⁸⁶⁷.

En outre, la communication d'une information privilégiée qui aurait une fin autre que celle à raison de laquelle elle a été communiquée est également réprimée, quand bien même cette communication serait réalisée dans le cadre normal de son activité professionnelle, ce qui élargit le spectre d'action de l'abus de marché par rapport à celui du délit.

3) Le manquement à l'obligation d'information et le délit de diffusion de fausse information

Gage d'égalité des investisseurs et de sécurité de l'investissement, l'information financière fait l'objet d'une attention particulière du régulateur des marchés financiers qui s'assure de la sincérité et de la fiabilité de l'information communiquée au public.

⁸⁶⁶ Décision de sanction AMF du 7 octobre 2003, www.amf-france.org, qui sanctionna un vendeur-actions ayant communiqué à son client une information privilégiée ayant trait à une offre publique d'achat imminente, avec pour conséquence d'encourager le client à intervenir sur les titres de la société cible afin d'en tirer ensuite une plus-value.

⁸⁶⁷ Décision de sanction AMF du 21 avril 2005, www.amf-france.org, revue AMF, juillet-août 2005, p.81, qui sanctionne la communication d'une information privilégiée, quand bien même elle le fût de manière involontaire, par « maladresse », la commission des sanctions « considérant qu'il est peu important de savoir si M. Luc Valentin a transmis l'information privilégiée à M. Dominique Bouquet de manière intentionnelle ou maladroitement dans la mesure où les éléments constitutifs du manquement, qui est objectif, sont réunis ; »

A peine de sanctions, les informations communiquées doivent être exactes, précises et sincères comme en disposent les articles 223-1 et 631-1 du RGAMF.

Corolaire de ces critères obligatoires de l'information, tout émetteur doit dès que possible porter à la connaissance du public toute information privilégiée (pouvant avoir une influence sensible sur les cours) et qui le concerne directement, selon l'article 223-2 du RGAMF.

L'information périodique, qui par définition a un caractère récurrent, est celle que doivent obligatoirement communiquer les émetteurs à des moments précis de leur existence, tels la fin de l'exercice social.

Elle se distingue de l'information occasionnelle, qui doit être diffusée à l'occasion de certaines opérations financières (franchissements de seuils, offre publique d'achat,...).

L'information permanente quant à elle a trait quant à tout évènement important de la vie de l'émetteur.

Le règlement COB n° 98-07 prévoyait au sein du même texte à la fois l'obligation d'information périodique et celle d'information permanente⁸⁶⁸.

Désormais, l'obligation d'information périodique et l'obligation d'information permanente apparaissent séparément dans le RGAMF.

L'obligation d'information périodique est mentionnée dans le livre VI du RGAMF consacré aux abus de marché⁸⁶⁹.

L'obligation d'information permanente se retrouve dans le titre II du livre II du RGAMF.

Le manquement à l'obligation d'information périodique est défini à l'article 632-1 du RGAMF qui pose une obligation d'abstention.

En application de ce texte, toute personne doit s'abstenir de communiquer⁸⁷⁰ (faire connaître quelque chose à quelqu'un) ou de diffuser (répandre dans le public) sciemment des informations (peu important la nature de l'information diffusée, et que ce soit de façon explicite ou même implicite), quel que soit le support utilisé, qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers émis par voie d'appel public à l'épargne.

Pour être exacte, une information doit reproduire fidèlement la réalité.

Cette information se doit pour cela d'être mise à jour le cas échéant⁸⁷¹.

⁸⁶⁸ Il en était de même pour le règlement précédent, 90-02.

⁸⁶⁹ Dans la section unique du chapitre II du livre VI, à l'article 632-1.

⁸⁷⁰ Les supports les plus divers ont pu faire l'objet de sanctions de la COB ou de l'AMF tels une note d'information pour l'émission d'un emprunt obligataire dans l'affaire Tapie c/Testut (décision COB du 1er avril 1994), une annexe aux comptes consolidés dans l'affaire Glotin Marie Brizard (décision du 6 juillet 1999), un communiqué de presse dans l'affaire Metaleurope (décision AMF du 14 avril 2005).

⁸⁷¹ Décision de sanction COB, 29 avril 2003, XRT-CERG, 29 avril 2003, Bull. COB juillet-août 2003, p.221.

De fait, les informations prospectives se doivent d'être communiquées au conditionnel, si elles ne sont pas certaines.

De façon générale, les informations communiquées se doivent d'être pondérées et réalistes, l'exagération commerciale pouvant par exemple être admise dans le cadre de la publicité réalisée pour le compte d'une marque est ici tout à fait exclue.

Le régulateur veille à ce que les investisseurs ne soient pas induits en erreur par un émetteur se mettant exagérément en valeur, et omettant de révéler ses faiblesses⁸⁷².

Ainsi, concernant les informations liées à la situation de l'émetteur, tout optimisme excessif est à proscrire dans la mesure où il est réprimé par le régulateur⁸⁷³.

Concernant les informations prévisionnelles, elles doivent être à la fois inexacts et trompeuses pour que le régulateur considère que l'émetteur n'a pas communiqué une information exacte⁸⁷⁴.

Les objectifs de résultats communiqués par une entreprise se doivent d'être assortis de réserves, d'avertissements sur les incertitudes qui affectent la réalisation des hypothèses avancées⁸⁷⁵.

Bien entendu, une entreprise souhaitant délivrer une information exacte se doit de respecter les normes comptables.

Concernant l'information liée aux opérations financières (augmentation de capital, note d'introduction, émission d'un emprunt obligataire,...), les décisions de sanction visent principalement les informations lacunaires, occultant une partie de la réalité de l'opération, ou mensongères, le plus souvent par omission.

Pour être précise, l'information doit être suffisamment détaillée et ne pas laisser de place au doute des investisseurs.

Concernant la situation de l'émetteur, le fait de citer l'existence d'accords avec des actionnaires minoritaires de sociétés consolidées pour l'acquisition éventuelle de leur participation sans plus de détails a été considéré par la COB comme une information imprécise⁸⁷⁶.

⁸⁷² Décision de sanction COB, 10 juin 2003, Bourgoin, Bull. COB, juillet-août 2003, p.231 : la présidente d'une société précisant dans une note d'introduction que la société était totalement autonome sur le plan juridique, technique et économique alors même que des flux importants entre les sociétés du groupe auquel elle appartenait existaient, n'a pas communiqué une information exacte pour la COB.

⁸⁷³ Dans la même affaire XRT-CERG, la COB a considéré que la société qui avait communiqué des « perspectives enthousiasmantes » dans un procès-verbal du conseil de surveillance repris dans un communiqué, alors qu'elle avait connaissance de pertes importantes n'a pas communiqué une information exacte. La COB a ainsi profité de cette décision pour combattre en des termes assez généraux les effets de croyance collective en des perspectives de croissance induits par les phénomènes de bulles économiques, précisant qu'on ne pouvait fonder des prévisions excessivement optimistes sur une conviction de l'évolution générale de la conjoncture.

⁸⁷⁴ Décision de sanction COB, 7 octobre 2003, Sidel, Bull. COB, octobre 2003, p.37.

⁸⁷⁵ Décision de sanction COB, 29 avril 2003, XRT-CERG, Bull. COB juillet-août, 2003, p.221.

⁸⁷⁶ Décision de sanction COB, 6 juillet 1999, MBRI (Marie Brizard) c/ Glotin, Bull. COB, juillet-août 1999, p.23.

Pour justifier l'insuffisance de précision, le moyen de défense tiré du secret des affaires afin de ne pas dévoiler la stratégie du groupe, a été, au demeurant, jugé inopérant par le régulateur⁸⁷⁷.

Sur le plan comptable, les comptes de l'entreprise doivent être par exemple détaillés par nature d'activité⁸⁷⁸.

Concernant les opérations financières, l'information, pour être précise ne doit pas être trop générale ni lacunaire⁸⁷⁹.

Pour être sincère, l'information doit être aussi transparente que possible et révéler tant les aspects positifs que négatifs de la situation de l'émetteur, dans l'analyse de ses résultats et perspectives de même que pour commenter une opération financière.

C'est le caractère non sincère, et dès lors trompeur de l'information communiquée qui est souvent moteur de la sanction de son inexactitude ou de son imprécision⁸⁸⁰.

Dès lors, l'utilisation par les émetteurs de termes financiers non strictement comptables et sans définition précise est potentiellement constitutive d'une information trompeuse.

Les termes « cash flows libres », « cash flows opérationnels », « EBIT », fréquemment utilisés pour commenter la trésorerie générée ou la rentabilité, peuvent induire en erreur les investisseurs dans la mesure où ils ne sont pas comparables dans le temps⁸⁸¹.

Le régulateur exige que les termes utilisés soient précisément définis et réutilisés d'un exercice à l'autre, que les indicateurs soient cohérents avec les comptes présentés et que les soldes intermédiaires de gestion soient décrits, justifiés et comparés avec ceux de l'exercice précédent⁸⁸².

L'élément intentionnel est requis par l'article 632-1 du RGAMF qui exige que la personne qui donne des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers émis par voie d'appel public à l'épargne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses.

Concernant l'information permanente, le RGAMF impose par son article 223-2 à tout émetteur une obligation de communication au public de toute information privilégiée, afin de conserver une égalité d'information entre les investisseurs.

⁸⁷⁷ « Si le secret des affaires peut être utilement invoqué s'agissant du nom des sociétés sur lesquelles portent les engagements, il ne peut pas l'être sur l'existence de ces engagements dont le montant est, au regard de l'entreprise, susceptible d'influer sur le jugement que les destinataires de l'information peuvent porter sur la situation financière et les résultats de l'entreprise ».

⁸⁷⁸ Conclusions de l'enquête de la COB sur la société SERP Recyclage, Bull. COB, septembre 2000, p.31.

⁸⁷⁹ CA Paris, 27 juin 2002, Olitec : Evoquer un décalage de commandes alors que certaines ont été reportées et d'autres annulées a été sanctionné par la COB et la Cour d'appel de Paris.

⁸⁸⁰ Décision de sanction COB du 7 octobre 2003, Sidel, Bull. COB octobre 2003, p.37.

⁸⁸¹ Sibylle Loyrette, le contentieux des abus de marché, Joly éditions, p.202.

⁸⁸² Les soldes intermédiaires de gestion sont un des éléments intermédiaires du compte de résultats utilisé pour apprécier les performances d'une entreprise (marge commerciale, production, valeur ajoutée, excédent brut d'exploitation, résultat d'exploitation, résultat courant avant impôt, résultat exceptionnel et résultat net).

Si seuls les émetteurs sont visés par le texte, les dirigeants sont également sanctionnés par le régulateur⁸⁸³.

Le mode de communication est précisé par l'article 223-9 du RGAMF, sous la forme du communiqué.

Une limite est cependant posée à cette obligation de communication, sous la responsabilité de l'émetteur, afin de protéger ses intérêts légitimes, ce dernier devant alors assurer la confidentialité de l'information concernée.

En effet, l'article 223-2 II du RGAMF laisse dès lors à l'émetteur le soin de contrôler l'accès à l'information afin de lui conserver un caractère confidentiel, sous réserve qu'il respecte trois conditions.

Premièrement, l'émetteur doit mettre en place des dispositions efficaces pour empêcher l'accès à cette information aux personnes autres que celles qui en ont besoin pour exercer leurs fonctions au sein de l'émetteur.

Ensuite, l'émetteur doit prendre les mesures nécessaires pour veiller à ce que toute personne ayant accès à l'information privilégiée connaisse les obligations légales et réglementaires liées à cet accès et soit avertie des sanctions encourues en cas d'utilisation ou de diffusion indue de cette information.

Troisièmement, l'émetteur doit prendre les dispositions nécessaires en vue de la publication immédiate de l'information privilégiée en cas où il n'aurait pas été en mesure d'assurer la confidentialité, sauf dans le cas où la personne destinataire de cette information est elle-même assujettie à une obligation de confidentialité⁸⁸⁴.

Deux exemples d'intérêts légitimes sont posés par l'article 223-2-III du RGAMF.

Le premier exemple concerne les négociations en cours et les difficultés financières de l'émetteur.

Afin de protéger le secret des affaires, les négociations en cours, pouvant avoir de fait une influence sur le cours des instruments financiers sont exclues du champ de l'obligation d'information, et leur divulgation peut être différée.

Il en est de même des difficultés financières de l'émetteur en principe.

Néanmoins, le RGAMF exclut le redressement et la liquidation financière ainsi que procédures de règlement amiable qui doivent faire l'objet d'une communication immédiate.

Le régulateur et le juge doivent alors arbitrer au cas par cas entre l'intérêt de la société à différer légitimement sa communication et l'obligation de porter à la connaissance du public tout fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur les cours.

⁸⁸³ Décision de sanction de l'AMF du 14 avril 2005, Métaleurope.

⁸⁸⁴ Pour une analyse du régime de la communication d'une information privilégiée aux membres du comité d'entreprise, eux même soumis à une obligation de confidentialité pouvant entrer en conflit avec la diffusion de l'information aux salariés, cf. Sybille Loyrette *Le contentieux des abus de marché*, Joly éditions, p.228 s.

Il semble ressortir de la jurisprudence la volonté de sanctionner le fait pour un émetteur de vouloir « jouer sur les deux tableaux ».

Une société a ainsi été sanctionnée par l'AMF et la cour d'appel de Paris pour s'être prévalu d'une obligation de confidentialité lui interdisant de communiquer à propos de l'intervention d'un mandataire ad hoc alors même qu'elle avait révélé des informations partielles sur le protocole d'accord conclu⁸⁸⁵.

Le second exemple concerne la prise de décision au sein d'un émetteur nécessitant l'approbation d'un autre organe de l'émetteur pour devenir effective.

Si en dépit de la volonté de l'émetteur, les informations qu'il souhaitait garder confidentielles circulent, sous la forme de rumeurs exactes et précises, ce dernier devra alors assurer la publication d'un communiqué.

En pareil cas, le régulateur dispose d'un argument de poids, la suspension de la cotation du titre jusqu'à la publication par les intéressés d'un communiqué permettant de lever le voile sur la situation à l'origine des rumeurs⁸⁸⁶.

L'article 223-32 du RGAMF offre la possibilité à l'AMF, si le régulateur a des motifs raisonnables (par exemples des rumeurs qu'elles soient exactes ou erronées) de penser que des personnes préparent seules ou de concert une offre publique d'acquisition, de demander dans le délai qu'elle fixe, d'informer le public de leurs intentions.

Jusque-là, la jurisprudence (en l'occurrence celle de la COB) considérait qu'il ne pesait pas sur les émetteurs d'obligation de contrôler(en publiant un communiqué) les informations erronées ou déformées publiées par la presse⁸⁸⁷.

Le délit de diffusion de fausse information figure à l'article L465-2 alinéa 2 du code monétaire et financier. et reprend les peines prévues pour le délit d'initié (figurant à l'article L465-1 alinéa 1).

Est incriminé le fait pour toute personne de répandre dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses 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 nature à agir sur les cours.

L'information visée est soit une information fausse, c'est-à-dire inexacte soit une information trompeuse, ce qui permet dès lors au juge pénal de s'intéresser à des informations qui sans être fausses, sont de nature à induire les investisseurs en erreur.

Cependant, l'information imprécise n'est pas visée pénalement.

⁸⁸⁵ Décision de sanction AMF, 14 avril 2005, confirmée par la Cour d'appel de Paris le 13 décembre 2005.

⁸⁸⁶ La COB publia un communiqué le 22 octobre 2001 suite à la circulation de rumeurs concernant des négociations relatives à la société Rhodia, demandant aux sociétés concernées de faire publiquement état de leurs relations et de leurs intentions précises.

⁸⁸⁷ Décision COB, 18 juin 1999, confirmée par la Cour d'appel de Paris, 11 janvier 2000, Sté fermière du Casino Municipal de Cannes, Bull. Joly Bourse, mars-avril 2000, p.148.

En outre, seul le fait de répandre une information fautive ou trompeuse est visé et non le fait de laisser se répandre une telle information sans la démentir.

L'information doit avoir, de surcroît, un impact sur les cours.

Jusqu'à la loi du 22 janvier 1988, la loi exigeait que l'infraction ait été commise en vue d'avoir une action sur les cours, ce qui n'est plus le cas depuis.

Néanmoins, l'élément moral est constitué par l'intention coupable de l'auteur de la diffusion de la fautive information, qui doit avoir été répandue sciemment.

4) Le manquement de manipulation de cours et le délit de manipulation de cours

L'AMF a intégré dans l'article 631-1 de son règlement général la définition des manipulations de cours de la directive abus de marché du 28 janvier 2003⁸⁸⁸.

Le régulateur possède depuis lors un outil bien plus précis que l'incrimination précédente, contenue à l'article 3 du règlement COB n°90-04⁸⁸⁹, qui décrivait le manquement de manipulation de façon si générale qu'il rendait les décisions de sanction difficiles à établir et par conséquent peu fréquentes.

L'article 631-1 du RGAMF est rédigé de la façon suivante :

« Toute personne doit s'abstenir de procéder à des manipulations de cours.

Constitue une manipulation de cours :

1° Le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres :

a) Qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fautes ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers ou :

b) Qui fixent, par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de manière concertée, le cours d'un ou plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel, à moins que la personne ayant effectué les opérations ou émis les ordres établisse la légitimité des raisons de ces opérations ou de ces ordres et leur conformité aux pratiques de marché admises sur le marché réglementé concerné.

2° Le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres qui recourent à des procédés donnant une image fictive de l'état du marché ou à toute forme de tromperie ou d'artifice.

En particulier, constituent des manipulations de cours :

a) Le fait, pour une personne ou pour plusieurs personnes agissant de manière concertée, de s'assurer une position dominante sur le marché d'un instrument financier, avec pour effet la fixation directe ou indirecte des prix d'achat ou des prix de vente ou la création d'autres conditions de transaction inéquitables ;

b) Le fait d'émettre au moment de l'ouverture ou de la clôture ou, le cas échéant lors du fixage, des ordres d'achat ou de vente d'instruments financiers du marché ayant pour objet d'entraver l'établissement du prix sur ce marché ou pour effet d'induire en erreur les investisseurs agissant sur la base des cours concernés. »

⁸⁸⁸ Directive 2003/6/CE.

⁸⁸⁹ « Les ordres transmis au marché ne doivent pas avoir pour objet d'entraver l'établissement du prix ni d'induire autrui en erreur ». Seul le résultat de la manipulation était précisé mais non les procédés utilisés.

Le champ d'application s'élargit par rapport au règlement COB n°90-04 en incluant tant les personnes physiques ou morales initiatrices de l'opération que les intervenants sur le marché, les intermédiaires exécutant des ordres constituant des manipulations de cours.

Ce champ n'est toutefois que la conséquence de l'application extensive que faisait la COB de son règlement.

L'article 631-2 du RGAMF définit un certain nombre de signaux lui permettant d'apprécier si une opération constitue une manipulation de cours, sans que ceux-ci constituent une liste exhaustive ni qu'ils ne constituent en eux même une manipulation de cours.

Sont ainsi visés l'importance du volume quotidien des transactions, l'importance de la variation de cours du titre ou des titres apparentés, sous-jacents ou dérivés, la réalisation d'opérations n'entraînant aucun changement de propriétaire, les renversements de position sur une courte période, la concentration des ordres et des opérations effectués dans un bref laps de temps, l'existence d'ordres effectués sur les meilleurs prix du produit financier puis annulés, les variations de cours résultant d'ordres émis ou d'opérations effectuées au moment du calcul des cours de référence, des cours de compensation et des évaluations.

L'article 631-3 fournit deux autres critères qui sont liés aux ordres passés et résultent de la diffusion d'informations fausses ou trompeuses d'une part ainsi que d'autre part de la diffusion de travaux de recherche ou de recommandations d'investissement faux ou biaisés ou influencés par un intérêt significatif.

Un « garde-fou » est en outre fourni par l'article 631-4 du RGAMF qui permet à l'AMF de demander, à l'occasion d'une enquête ou d'un contrôle, à toute personne ayant transmis des ordres sur un marché, leurs raisons d'être et modalités.

Le RGAMF incrimine ainsi les manipulations visant à tromper le marché en lui adressant des signaux trompeurs ne correspondant pas à l'intention de son auteur.

Est également incriminée la manipulation découlant d'un abus de position dominante de l'opérateur qui par sa seule action est capable d'influer sur les cours en créant un afflux ou une pénurie d'offre de titres, et ce hors du cadre normal de son activité, de sorte qu'il fausse le libre jeu de l'offre et de la demande permettant la fixation d'un juste prix découlant de l'hypothèse d'efficience du marché⁸⁹⁰.

Les prix ne reflètent alors plus, comme c'est en principe le cas sur un marché, la confrontation de l'offre et de la demande, mais résultent de manœuvres qui attirent l'attention des investisseurs et les incitent à réagir face à ce mouvement sur le cours du titre.

Ensuite, l'effet de levier découlant de la vente ou de l'achat massif de titres entraîné par la manœuvre va agir sur le cours de façon importante dans le sens souhaité par leur auteur⁸⁹¹.

⁸⁹⁰ La théorie de l'efficience des marchés financiers est une hypothèse économique née dans les années 60 attribuée à E. FAMA considérant que dans un marché suffisamment large ou l'information se répand instantanément les opérateurs réagissent correctement et de façon immédiate aux informations s'ils ont la capacité de les interpréter avec justesse, permettant la fixation des cours à un juste prix.

⁸⁹¹ Le guide AMAFI-FBF de mise en œuvre des déclarations de soupçons d'abus de marché disponible en ligne sur le site internet de la Fédération bancaire française (www.fbf.fr) propose une typologie des cas de manipulations de cours et de délits d'initiés. Y sont notamment évoquées les interventions à la clôture(en vue d'agir sur le cours de clôture en vue d'induire en erreur les investisseurs qui se fondent sur les cours à la clôture),

Le RGAMF a toutefois assorti la définition des manipulations de marché de faits justificatifs permettant de prendre en compte certains comportements nécessaires au bon fonctionnement de l'économie et des marchés.

Longtemps interdits, étant donné le risque important de manipulation de ses propres cours par un émetteur intervenant sur ses propres titres, les programmes d'intervention d'un émetteur sur ses propres titres sont admis depuis le règlement COB n°90-04, qui leur attribua même une présomption de légitimité, dans un cadre cependant très fortement délimité par le règlement de la Commission européenne n°2273/2003 du 22 décembre 2003 auxquels renvoient les articles 631-5 et 631-6 du RGAMF.

Concernant les programmes de rachat d'actions, ceux-ci bénéficient de la protection de l'article 8 de la Directive Européenne 2003/6/CE dite « abus de marché » dès lors qu'il s'agit d'opérations effectuées par un émetteur sur ses propres actions, effectuées au nom de l'émetteur et réalisées dans le seul but de réduire le capital ou de permettre d'honorer des obligations liées.

Les objectifs devant être recherchés par un programme de rachat d'actions afin de bénéficier d'une présomption de légitimité sont définis à l'article 3 du règlement n°2273/2003, à savoir « avoir pour seul objectif de réduire le capital d'un émetteur(en valeur ou en nombre d'actions) ou de lui permettre d'honorer des obligations liées soit à des titres de créance convertibles en titre de propriété soit à des programmes d'options sur actions ou autres allocations d'actions aux salariés de l'émetteur ou d'une entreprise associée ».

Les conditions relatives au programme de rachat définies aux articles 4 à 6 du règlement n°2273/2003 sont sensiblement identiques à celles du règlement COB n°90-04.

L'émetteur doit notamment remplir ses obligations en matière d'information du régulateur et rendre public le détail du programme avant et pendant son exécution, les prix doivent s'inscrire entre le plus haut et le plus bas de la séance de bourse, les volumes doivent être inférieurs au quart du volume quotidien moyen des actions négociées sur le marché concerné, et l'émetteur ne doit pas vendre ses actions pendant toute la durée du programme.

L'article 631-6 du RGAMF précise également que l'émetteur doit s'abstenir d'intervenir sur ses propres titres pendant la période comprise entre la date à laquelle il a connaissance d'une information privilégiée et la date à laquelle cette information est rendue publique ainsi que durant la période de quinze jours précédant la publication de ses comptes consolidés annuels, de ses comptes sociaux annuels ainsi que ses comptes intermédiaires.

Dès lors que ces conditions sont remplies, l'opération est présumée légitime dans la mesure où elle ne peut être visée par le manquement de manipulation de cours.

Concernant les mesures de stabilisation, celles-ci sont réalisées dans le contexte d'une distribution significative de valeurs mobilières, afin de soutenir leur prix sur le marché

la passation d'ordres sans intention de les exécuter (les ordres sont placés puis retirés avant d'être exécutés) et les opérations n'emportant pas transfert de propriété (les opérations sont exécutées de façon croisées et entendue entre plusieurs personnes de sorte que les titres restent entre les mêmes mains tout en donnant une fausse impression d'activité).

pendant une durée prédéterminée en raison d'une pression à la vente s'exerçant sur une valeur considérée⁸⁹².

Les articles 631-7 à 631-10 du RGAMF⁸⁹³ posent les conditions devant être respectées par les mesures de stabilisation pour bénéficier d'une présomption irréfragable de légitimité.

Ainsi la stabilisation ne peut être entreprise qu'au cours d'une période limitée et débutant à la date de première cotation ou à celle de la divulgation des termes de l'offre au public et dont la durée varie en fonction du type d'offre et de valeur mobilière concernée ; les émetteurs doivent divulguer au public un certain nombre d'informations prédéfinies⁸⁹⁴ en amont, durant et en aval de la période de stabilisation ; les opérations de stabilisation doivent être mentionnées au régulateur à mesure de leur avancement ; la stabilisation ne peut être effectuée à un prix supérieur à celui de l'offre.

Outre les mesures de rachat et de stabilisation de cours, d'autres mesures peuvent bénéficier d'une présomption de légitimité.

Il s'agit des pratiques de marché dites « admises »⁸⁹⁵ pouvant, après vérification, bénéficier d'une présomption simple de légitimité.

L'article 612-1 du RGAMF définit ces pratiques comme les pratiques susceptibles d'être mises en œuvre sur un ou plusieurs marchés financiers et acceptées par l'AMF.

Le contrôle du régulateur bénéficie, grâce à cette notion de pratiques de marché admises, un volant de souplesse concernant la répression des manquements de manipulations de cours dont il a la charge.

La Commission européenne a adopté le 29 avril 2004 une directive⁸⁹⁶ d'application rappelant que les pratiques des participants au marché doivent respecter les principes d'équité et d'efficacité pour ne pas nuire à l'activité normale du marché et à son intégrité et donnant une liste de critères que les autorités nationales devront prendre en compte afin d'admettre une pratique de marché.

Ces critères sont le degré de transparence de la pratique concernée, le besoin de sauvegarder le libre jeu des forces du marché et l'interaction adéquate entre l'offre et la demande, l'intensité et l'impact de la pratique sur la liquidité et sur l'efficacité du marché, et le risque que représente une telle pratique pour l'intégrité des marchés qui s'y rattache directement ou indirectement.

Il s'agira pour le régulateur « d'établir si l'utilité financière et économique d'une technique est supérieure à l'entrave qu'elle porte au marché. Car quelle que soit la pratique en question,

⁸⁹² Association française des entreprises d'investissement (AFEI) et Fédération bancaire française, guide AFEI-FBF de mise en œuvre des procédures de déclaration de soupçon d'abus de marché, avril 2006, p.6, disponible en ligne sur le site de la FBF, www.fbf.fr.

⁸⁹³ Le RGAMF reprend les conditions définies par les articles 7 à 11 du règlement 2273/2003.

⁸⁹⁴ Article 9 du règlement n°2272/2003.

⁸⁹⁵ Article 631-1 1° du RGAMF.

⁸⁹⁶ Directive 2004/72/CE de la Commission portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement Européen et du Conseil.

elle porte nécessairement un minimum d'atteinte au marché, sans quoi la question de savoir si la pratique peut ou non être admise ne se poserait pas, comme l'analyse Madame Loyrette⁸⁹⁷.

Le 22 mars 2005⁸⁹⁸, l'AMF a admis deux pratiques de marché en se fondant sur ces critères :

- L'acquisition d'actions propres aux fins de conservation et de remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'opérations de croissance externe.
- La pratique des contrats de liquidités.

La directive abus de marché ne visant pas uniquement la sanction des manipulations de cours a également mis au point un mécanisme de prévention.

L'article L621-17-2 du code monétaire et financier a transposé en droit français l'obligation de déclaration de soupçon prévue à l'article 6§9 de la directive 2003/6 en disposant que « les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les membres des marchés réglementés non prestataires de service d'investissement sont tenus de déclarer sans délai à l'Autorité des marchés financiers toute opération sur des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé, ou pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée, effectuée pour compte propre ou pour compte de tiers, dont ils ont des raisons de suspecter qu'elle pourrait constituer une opération d'initié ou une manipulation de cours au sens des dispositions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ».

La déclaration de soupçon est effectuée selon les modalités prévues par l'instruction n°2006-01 du 24 janvier 2006 de l'AMF, qui en fournit notamment un modèle.

L'opération soupçonnée ne doit pas nécessairement être effectuée sur un marché réglementé, il suffit que l'instrument financier concerné par l'opération soit coté sur un marché réglementé.

L'article 321-143 du code monétaire et financier détaille le contenu de la déclaration de soupçon.

L'article L621-17-7 du code monétaire et financier met à l'abri de toute sanction pénale ou civile les personnes à l'origine de la déclaration de soupçon, qui ne pourront donc être poursuivies pour violation du secret professionnel.

Cet article dispose également que, sauf cas de concertation frauduleuse avec l'auteur de l'opération ayant fait l'objet de la déclaration, l'auteur de la déclaration sera dégagé de toute responsabilité. Aucune poursuite pénale ne pourra être engagée contre ses dirigeants ou ses préposés pour des délits boursiers et aucune procédure de sanction administrative ne pourra être engagée à leur encontre pour des faits liés à une opération d'initié ou à une manipulation de cours et ce, même si la preuve du caractère fautif ou délictueux des faits à l'origine de la déclaration n'est pas rapportée ou si ces faits font l'objet d'une décision de non-lieu ou de relaxe et n'ont donné lieu à aucune sanction de la part de l'AMF.

L'article 321-144 du RGAMF assortit l'obligation de déclaration d'une obligation de mise en place d'une organisation interne et d'une procédure visant à établir et mettre à jour une

⁸⁹⁷ Sibylle Loyrette, *Le contentieux des abus de marché*, Joly éditions, p.274.

⁸⁹⁸ Revue mensuelle de l'AMF n°12 mars 2005, p.13 disponible sur le site internet de l'AMF, www.amf.org.com.

typologie des opérations suspectes permettant d'identifier celles devant donner lieu à déclaration.

Le délit de manipulation de cours est incriminé à l'article L465-2 du code monétaire et financier.

Le fait pour toute personne d'exercer ou de tenter d'exercer, directement ou par personne interposée, une manœuvre ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier d'un marché réglementé en induisant autrui en erreur est puni des mêmes peines que le délit d'initié visé à l'article L465-1 du code monétaire et financier.

L'élément matériel est constitué par une manœuvre donc plus qu'un simple mensonge mais bien un système organisé dans un but précis, celui d'induire autrui en erreur, et ayant pour effet d'entraver le fonctionnement d'un marché réglementé.

Si la loi du 2 août 1996 a supprimé l'adverbe sciemment, l'intention délictueuse est exigée par la notion de manœuvre.

La notion de manœuvre étant proche de celle de manipulation, on peut considérer que le dol spécial est requis.

Les liens sont étroits avec le délit de diffusion de fausse information, dans la mesure où leur objet est identique, à savoir la spéculation illicite.

Cependant, une intervention directe sur le marché est exigée pour la manipulation de cours.

La définition du délit pénal est, en matière de manipulation de marché, plus générale que la définition donnée par le RGAMF qui ne définit pas la manipulation de cours par rapport à son objet et se contente de décrire précisément les comportements prohibés qui constituent un manquement, sans référence à l'élément intentionnel.

Pour autant, force est de constater que l'élément intentionnel est au centre de la notion de manipulation de cours, tant sur le plan pénal que sur le plan administratif.

Seule l'intention de l'auteur permet, dans bien des cas, de distinguer une pratique honnête (telle la détention d'une position dominante sur un marché par l'achat d'un volume important d'actions sur un court laps de temps, susceptible d'entraîner à la hausse les cours) d'une action visant à manipuler à dessein le marché.

L'article L621-15 du code monétaire et financier détaille et quantifie le pouvoir de sanction de l'AMF pour la répression de l'ensemble des abus de marché.

La commission des sanctions peut prononcer des sanctions à l'égard des professionnels contrôlés par le régulateur, au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'AMF, ainsi qu'à l'égard des personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte.

Sont également visées les personnes s'étant livrées ou ayant tenté de se livrer à une opération d'initié, ou s'étant livré à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information

ou à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement des marchés.

Les professionnels peuvent se voir infliger par l'AMF des sanctions liés à la nature de leur activité (avertissement, blâme, interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice total ou partiel de tout ou partie des services fournis).

Soit à la place soit en plus de ces sanctions, l'AMF peut prononcer une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à cent millions d'euros⁸⁹⁹ ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés⁹⁰⁰.

Notons que contrairement au droit pénal, qui dispose de la possibilité, d'une certaine façon, de « compenser » l'absence d'emprisonnement par une amende supérieure à celle que peuvent se voir infliger les personnes physiques, il n'existait jusqu'à la loi du 4 août 2008, concernant les sanctions prononcées par l'AMF, aucune différence entre les amendes destinées aux personnes physiques et celles destinées aux personnes morales.

Dans son communiqué de presse du 31 mai 2006, l'AMF avait clairement exprimé son souhait de voir relever le plafond des montants des sanctions pécuniaires dans la mesure où celui-ci apparaissait comme très inférieur au référentiel international pour des manquements similaires, notamment en cas de diffusion de fausse information⁹⁰¹.

Les personnes physiques placées sous l'autorité de ces professionnels ou agissant pour leur compte peuvent se voir infliger l'avertissement, le blâme, le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des activités.

La commission des sanctions de l'AMF peut prononcer de la même manière, soit à la place, soit en sus de ces sanctions, une sanction pécuniaire dont le montant est plafonné cette fois à un montant inférieur à celui retenu pour les professionnels (personnes morales), quinze millions d'euros ou le décuple du montant des profits éventuellement réalisés en cas de pratiques mentionnées aux c) et d) du II de l'article L621-15 du code monétaire et financier⁹⁰².

Dans les autres cas, la sanction que peut prononcer la commission des sanctions est de trois cent mille euros ou le quintuple des profits éventuellement réalisés.

Les autres personnes encourent uniquement une sanction pécuniaire, mais la plus lourde, soit dix millions d'euros ou le décuple des profits éventuellement réalisés.

⁸⁹⁹ Ce montant est passé de 1,5 millions d'euros à 10 millions depuis la loi n°2008-776 du 4 août 2008, entrée en vigueur le 6 août 2008 puis à 100 millions d'euros depuis la loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010.

⁹⁰⁰ Ces sommes sont versées au fond de garantie auquel est affiliée la personne sanctionnée, ou à défaut, au Trésor Public.

⁹⁰¹ Site internet de l'AMF : amf-France.org, communiqué de presse du 31 mai 2006, « le programme de travail 2006 de l'Autorité des marchés financiers », p.5.

⁹⁰² Sont ici visées principalement les opérations d'initié, la manipulation de cours et la diffusion de fausses informations.

Le critère de proportionnalité de la sanction s'imposant tant aux autorités juridictionnelles que non juridictionnelles⁹⁰³, le quantum de la sanction fixée par la commission des sanctions doit être échelonné en fonction de la faute commise et de son impact sur le fonctionnement du marché.

Deux critères légaux viennent encadrer le quantum de la sanction prononcée par la commission des sanctions : l'article L621-15 III du code monétaire et financier dispose que le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis d'une part et d'autre part en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements.

La commission des sanctions, soulignons-le, ne peut ni soustraire, ni ajouter de critère pour justifier du montant de la sanction appliquée⁹⁰⁴.

Sur le plan de la prescription, c'est la durée triennale qui est désormais la norme, la prescription des abus de marché ayant été alignée par la loi du 1^{er} août 2003 sur celle du droit pénal, le code de procédure pénale⁹⁰⁵.

B - Une collaboration imposée entre régulateur et juge

En son article 14 qui a trait à la dualité des sanctions pénales et administratives, la directive-cadre du 28 janvier 2003 du Parlement Européen et du Conseil⁹⁰⁶ consacre le principe de cette double incrimination administrative et pénale qui constitue une des caractéristiques de la répression des infractions boursières en France.

L'article 14 dispose en effet que sans préjudice du droit des Etats membres d'adopter des sanctions pénales, les législations nationales doivent prévoir des mesures administratives appropriées et des sanctions administratives « effectives, proportionnées et dissuasives » au droit des personnes reconnues responsables d'abus de marché.

Dans notre système national, les mêmes faits peuvent être sanctionnés à la fois administrativement et pénalement : il s'agit du délit ou manquement d'initié, du délit ou manquement de manipulation de cours, et du délit ou manquement de fausse information.

Pourtant, de nombreuses voix s'élèvent pour contester cette dualité en raison de son caractère inintelligible et imprévisible pour le justiciable⁹⁰⁷.

Le cumul des poursuites administratives et pénales est longtemps resté anecdotique mais la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 n'a fait qu'exacerber le phénomène de double

⁹⁰³ Décision du Conseil constitutionnel du 28 juillet 1989, n°89-260 DC : dans cette décision, le Conseil constitutionnel affirme que le principe de proportionnalité de la sanction « ne concerne pas seulement les peines prononcées par les juridictions répressives, mais s'étend à toute sanction ayant le caractère d'une punition, même si le législateur a laissé le soin de la prononcer à une autorité de nature non juridictionnelle ».

⁹⁰⁴ Par un arrêt du 13 décembre 2005, la Cour d'appel de Paris a réformé la décision rendue le 14 avril 2005 par la commission des sanctions de l'AMF, disponible sur le site internet de l'AMF.

⁹⁰⁵ Le code de procédure pénale dispose en son article 8 qu'« en matière de délit, la prescription de l'action publique est de trois années révolues ».

⁹⁰⁶ Directive 2003/6/CE.

⁹⁰⁷ Bruno Quentin, « Sanction des abus de marché : pour en finir avec le cumul », Les Echos, 15/07/2010, p.8.

poursuite dans la mesure où elle impose que toute notification des griefs de l'AMF en matière d'abus de marché donne lieu à une transmission au parquet du rapport d'enquête.

La loi de sécurité financière a imposé au régulateur une obligation de déclaration au juge pénal des infractions pénales qu'il détecte et notamment autres que celles susceptibles de constituer un manquement boursier.

En effet l'article L621-20-1 du code monétaire dispose que si dans le cadre de ses attributions, l'AMF acquiert la connaissance d'un crime ou d'un délit, elle est tenue d'en donner avis sans délai au procureur de la République et de lui transmettre tous les renseignements, procès-verbaux et actes qui y sont relatifs.

Le procureur de la République compétent ne sera celui du Tribunal de grande instance de Paris que pour les infractions boursières prévues par les articles L465-1 et L465-2 du code monétaire et financier, pour lesquelles il dispose d'une compétence exclusive.

De plus, l'article L621-15-1 du code monétaire et financier fait obligation au collège de l'AMF de transmettre immédiatement le rapport d'enquête ou de contrôle au procureur de la République de Paris si l'un des griefs notifiés est susceptible de constituer un des délits mentionnés aux articles L465-1 (afférent au délit d'initié) et L465-2 (fausse information et manipulation de cours) du code monétaire et financier.

Parallèlement, le procureur de la République pourra prendre l'initiative d'obtenir de l'AMF la communication de tous les renseignements détenus par le régulateur dans le cadre de l'exercice de ses missions, sans que puisse lui être opposé l'obligation de secret, comme en dispose le second alinéa de l'article L621-20-1 du code monétaire et financier.

Seule l'origine étrangère des renseignements demandés pourrait fonder l'AMF à en refuser la communication, les informations recueillies d'une autorité étrangère ne pouvant être divulguées qu'avec l'assentiment des autorités compétentes les ayant transmises et seulement aux fins pour lesquelles ces autorités ont donné leur accord.

Ce droit de communication du procureur de la République vient s'ajouter à ses pouvoirs de réquisition⁹⁰⁸ lui permettant d'obtenir la remise de tous documents intéressant l'enquête, y compris ceux issus d'un système informatique ou d'un système de traitement de données nominatives sans que le secret professionnel puisse être opposé, sauf motif légitime.

En moyenne, une vingtaine de rapports d'enquête sont transmis par l'AMF au parquet chaque année⁹⁰⁹.

Outre cette collaboration imposée par les textes, et du rapprochement qui en découle entre l'autorité de régulation et l'autorité judiciaire, il ressort de la jurisprudence que le régime juridique de la responsabilité en matière d'information financière est identique pour les sanctions prononcées par l'AMF et pour les sanctions pénales, les premières se trouvant alignées sur les secondes.

⁹⁰⁸ Les articles 60-1 et 77-1-1 du code de procédure pénale issus des lois du 18 mars 2003 pour la sécurité intérieure et du 9 mars 2004 portant adaptation de la justice aux évolutions de la criminalité.

⁹⁰⁹ Entre 2004 et 2009, 121 rapports d'enquête relatifs à des abus de marché examinés par le Collège de l'AMF ont fait l'objet d'une transmission au parquet concomitante à la saisine de la Commission des sanctions. Rapport annuel de l'AMF, 2009, disponible sur le site internet de l'AMF.

La Cour de cassation a affirmé dans un arrêt du 31 mars 2004, dit Kalisto, que « le principe de personnalité des poursuites et des sanctions s'oppose à ce qu'en l'absence de dispositions dérogatoires expresses, des personnes physiques ou morales, autres que l'auteur du manquement en cause, puissent se le voir imputer et faire l'objet de sanctions à caractère pénal⁹¹⁰ ».

Ainsi, ce n'est pas le principe de la responsabilité administrative, distinguant entre la faute de service et la faute personnelle de l'agent, détachable du service⁹¹¹, qui a été retenu.

Le principe de la responsabilité des dirigeants dégagé par le droit commercial, ayant élaboré la théorie de la faute détachable des fonctions, ne l'a pas plus emporté⁹¹².

Les sanctions administratives prononcées par l'AMF se voient soumises aux critères de la chambre criminelle de la cour de cassation.

Ainsi, le principe de personnalité des délits et des peines⁹¹³ trouve à s'appliquer à la différence des responsabilités civiles et administratives, qui peuvent peser sur une personne autre que celle qui a causé le dommage.

Seul l'auteur réel du manquement devra donc être recherché⁹¹⁴ en principe.

Pour autant, bien que les sujets de droit boursier soient principalement des personnes morales, dénuées de volonté propre, les règles d'imputation des manquements restent floues et il n'est pas aisé de déterminer qui du salarié, du dirigeant et/ou de la personne morale est considéré comme l'auteur du manquement.

En effet, tant la loi que le règlement général de l'AMF n'apportent de réponse systématique à la question de l'imputation des manquements administratifs.

Un élément factuel vient étayer ce constat, les décisions du régulateur, contenant bien souvent un paragraphe consacré à « l'imputabilité des manquements », dont l'analyse permet, au fil des décisions de dégager des tendances.

Sur le plan terminologique, comme a pu le souligner un auteur, le terme d'imputation est plus approprié dès lors qu'il s'agit de rattacher une action à un sujet de droit auquel seront appliquées les conséquences juridiques de son acte, l'imputabilité se rapportant quant à elle en droit pénal à l'aptitude du sujet de droit à subir une sanction⁹¹⁵.

⁹¹⁰ Cass.Com, 31 mars 2004, Bulletin joly Bourse, juillet 2004.

⁹¹¹ T. confl. , 30 juillet 1873, Pelletier, Rec. CE, p.117 : la responsabilité de l'agent ne peut être engagée lorsque la faute à l'origine du dommage est une faute de service, elle ne peut l'être que si la faute est personnelle à l'agent et détachable du service.

⁹¹² Cass.com, 28 avril 1998, JCP E n° 31, juillet 1998, p.1258, note Y. Guyon : les dirigeants ne peuvent voir leur responsabilité engagée qu'en cas de faute détachable de leurs fonctions et qui leur soit personnellement imputable.

⁹¹³ L'article L121-1 du code pénal dispose que nul n'est punissable qu'à raison de son fait personnel.

⁹¹⁴ Commission des sanctions de l'AMF, 3 novembre 2004 (affaire Vivendi Universal) écarte la responsabilité du directeur financier de la société, estimant qu'il n'était « pas personnellement l'auteur » du manquement.

⁹¹⁵ Martin Tomasi, « L'imputation des manquements aux règles de l'Autorité des marchés financiers », Banque et Droit n° 109 Septembre-octobre 2006, p35 s.

Concernant la responsabilité des personnes morales, force est de constater, à l'aune des décisions du régulateur, qu'elle s'est émancipée de longue date du droit pénal.

Alors que l'article 121-2 du code pénal dispose que les personnes morales sont responsables des infractions commises pour leur compte par leurs organes ou représentants, le régulateur considère la personne morale comme directement responsable des manquements sans qu'il soit nécessaire de caractériser la commission d'une infraction par une personne physique.

Si la responsabilité pénale des personnes morales est indirecte, via une personne physique, la responsabilité pour manquement boursier sanctionné par le régulateur semble s'affirmer comme directe et autonome.

En effet les décisions de sanction examinent bien souvent la responsabilité des personnes morales préalablement à celle des personnes physiques ayant matériellement commis les manquements⁹¹⁶.

Ce positionnement du régulateur découle du fait que l'article L621-15 II du code monétaire et financier qui vise les personnes à l'encontre desquelles la commission des sanctions de l'AMF peut prononcer des sanctions renvoie à celles mentionnées à l'article L621-9 du même code, celles-ci étant principalement des personnes morales.

Comme le souligne un auteur, « il serait artificiel de considérer la personne morale comme responsable « par ricochet » du non-respect d'une obligation qui est sienne au premier chef⁹¹⁷ ».

Les règles de droit boursier prescrivent, en outre, des comportements objectifs au titre desquels la démonstration de l'intention dolosive n'est pas requise.

La commission des sanctions semble déployer ses décisions autour de trois axes applicables tant pour déterminer la responsabilité des personnes morales, que celle des dirigeants ou de leurs préposés.

Ces trois axes sont la participation directe, la passivité et le défaut de contrôle interne.

Concernant la responsabilité de la personne morale, celle-ci répond des actes commis en son nom et pour son compte par ses mandataires sociaux.

La personne morale, et c'est là une différence notable avec le droit pénal, est reconnue responsable sans qu'il soit besoin de démontrer préalablement la responsabilité de ses représentants légaux.

Ainsi dans une décision de sanction du 7 octobre 2003⁹¹⁸, la COB a pu justifier l'imputation du manquement en ces termes : « le manquement est imputable à la société Sidel puisque c'est bien la société Sidel qui est l'auteur des communiqués litigieux ».

⁹¹⁶ Commission des sanctions AMF, 2^{ème} section, 7 avril 2005, NAF NAF & M. Pariente, revue mensuelle AMF n°15, juin 2005, p.59 s ; commission des sanctions AMF, 5 juillet 2007, Marionnaud parfumeries, communiqué AMF du 26 juillet 2007.

⁹¹⁷ Martin Tomasi, précité, p.37.

⁹¹⁸ Décision de sanction COB, 7 octobre 2003, affaire Sidel, Bull. COB octobre 2003, p.37 ; Banque et Droit janvier-février 2004, p.37.

Dès lors qu'ils sont astreints légalement à veiller au respect de certaines règles, la passivité des dirigeants sociaux peut également entraîner la responsabilité de la personne morale. Selon la commission des sanctions de l'AMF, si les dirigeants d'un prestataire de services d'investissement avaient ou auraient dû avoir connaissance des actes répréhensibles commis par l'un de ses préposés, et qu'ils n'ont rien fait pour l'empêcher de les commettre alors, la responsabilité de la personne morale est engagée⁹¹⁹ en raison de cette forme de complicité par abstention.

Le défaut ou l'insuffisance de contrôle interne ayant rendu possible les manquements constatés engage la responsabilité du prestataire de service d'investissement, personne morale⁹²⁰.

Cette solution poussée à son paroxysme pourrait si l'on n'y prenait garde aboutir à sanctionner systématiquement les personnes morales, tout manquement découlant par définition d'un manque de contrôle.

Cette obligation de résultat instaurée en matière de contrôle interne a par conséquent été battue en brèche par le Conseil d'Etat dans une décision du 10 juillet 2005⁹²¹ dans laquelle la haute juridiction administrative affirmait qu'un prestataire ne saurait être sanctionné « pour ne pas avoir institué une organisation rendant impossible toute [irrégularité] » mais seulement pour « ne pas avoir pris les mesures permettant de prévenir raisonnablement la commission d'une telle irrégularité ».

Une obligation de moyen semble en effet plus raisonnable pour éviter toute systématisation de la sanction de la société en cas de survenance d'un manquement.

Dès lors la commission des sanctions de l'AMF semble ne sanctionner la personne morale que des manques graves à la mise en place d'un contrôle interne⁹²².

Les difficultés financières de la société ont ainsi pu être considérées par le régulateur comme des causes limitatives ou exonératoires de la responsabilité de la personne morale⁹²³ de même qu'une trop grande implication du dirigeant de la société dans son fonctionnement⁹²⁴, a fortiori lorsque la société se trouve avoir été trompée par son dirigeant⁹²⁵.

⁹¹⁹ Commission des sanctions de l'AMF, 1^{ère} section 22 avril 2004, KBC Securities France, Droit des sociétés 2004, n°177, Thierry Bonneau ; RTD com. Octobre-décembre 2004 p.786 s. Rontchevsky et Storck.

⁹²⁰ Commission des sanctions de l'AMF, 2^{ème} section, 23 novembre 2005, sociétés Exane et Eurazeo, MM. Philippe Guillot, Bertrand d'Espouy, Mark Holland, Emmanuel Sasson et Bruno Keller, Revue mensuelle AMF n°19, novembre 2005, p.99 s ; commission des sanctions, 2^{ème} section, 7 octobre 2004, Provalor et M.Robineau, revue mensuelle AMF n°10, janvier 2005, p.11 s.

⁹²¹ CE 10 juillet 2005, Maina & Macé, Banque & Droit, n°103, septembre-octobre 2005, p.47 s.

⁹²² Commission des sanctions de l'AMF, 17 juin 2010, société CMI France, M.Nikita Reinbot-Rezvoy et Mme Mayri Voûte : dans cette espèce, le manque de contrôle interne était patent dès lors qu'il se limitait à deux demi-journées de travail par an, ne permettant pas d'assurer la mission de contrôle déléguée à un consultant extérieur.

⁹²³ Décision de sanction de la COB, 24 septembre 2002, Bull. COB novembre 2002, p.125 ; CA Paris, 1^{er} avril 2003, Bull. Joly Bourse juillet-août 2003, p.427, note Cl. Ducouloux-Favard : seule la société était visée pour la diffusion d'une information inexacte et imprécise, l'insolvabilité de la société du fait de sa liquidation a eu pour conséquence le remplacement de la personne morale par le dirigeant.

⁹²⁴ Décision de sanction de la COB, 10 juin 2003, DUC c/Bourgoin, Bull. COB juillet-août 2003, p.231 : l'implication personnelle de la dirigeante dans le groupe de sociétés, les difficultés financières de l'entreprise et

L'article L621-15 II b° du code monétaire et financier dispose que les personnes agissant pour le compte des prestataires de services d'investissement peuvent être sanctionnées par l'AMF.

Ainsi le dirigeant peut se voir imputer non seulement les irrégularités auxquelles il a participé⁹²⁶, mais également celles qu'il a tolérées en raison de sa passivité⁹²⁷ ainsi que celles qu'il a facilité ou rendues possibles en n'ayant pas organisé le prestataire de façon optimale, en ne le dotant pas d'un contrôle interne suffisant⁹²⁸.

La jurisprudence du régulateur a tendance à faire peu de cas du principe de personnalité des peines en imputant, parallèlement à la responsabilité du prestataire, la responsabilité des fautes commises par la personne morale à ses dirigeants.

Le régulateur se fonde pour cela sur le fait que le dirigeant est soit le signataire du document litigieux⁹²⁹, soit l'auteur de la communication verbale en cause⁹³⁰ voire affirme tout simplement qu'il est « responsable de par ses fonctions »⁹³¹.

Les émetteurs n'étant pas visés par l'article L621-15 II du code monétaire et financier ni par une disposition législative comparable, il est revenu à la cour d'appel de Paris de définir les conditions d'engagement de la responsabilité administrative de leurs dirigeants au titre de manquements boursiers.

Pour la cour d'appel, la mise en cause de l'émetteur n'exclut pas celle de son ou de ses dirigeants « en tant qu'auteur des agissements incriminés lorsque [...] les règlements en cause le prévoient expressément »⁹³².

C'est donc au cas par cas qu'il faudra vérifier si les obligations imposées par le règlement général de l'AMF visent non seulement l'émetteur mais également ses dirigeants.

Sauf à les considérer comme devant répondre de l'ensemble des opérations réalisées au sien de la personne morale, ce qui aurait pour conséquence outre le fait de contrarier le principe de personnalité des peines, de décourager les vocations et d'alourdir considérablement le montant des primes d'assurance des dirigeants supportés par les entreprises, il est par conséquent souhaitable tant sur le plan juridique qu'économique, que la responsabilité des dirigeants reste par principe accessoire à la responsabilité de la personne morale ou du préposé auteur du manquement.

Notons en ce sens que le Conseil d'Etat prononça en référé (ce qu'il confirma au fond par la suite) la suspension d'une décision de la commission des sanctions de l'AMF qui tenait

sa reprise par un tiers auquel aucun manquement ne peut être reproché ont eu pour conséquence de préserver la responsabilité de la personne morale.

⁹²⁵ Commission des sanctions de l'AMF, 6 janvier 2005, Generix SA, Rev. AMF mars 2005, p.63 : une convention avait été dissimulée aux membres du comité de direction ainsi qu'aux commissaires aux comptes mettant la société dans l'impossibilité de s'assurer de la véracité de la communication faite en son nom.

⁹²⁶ Commission des sanctions de l'AMF, 1^{ère} section, 6 mai 2004, Revue AMF, juillet-août 2004, p.55, Banque & Droit, juillet-août 2004, p.39, observations H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

⁹²⁷ Commission des sanctions de l'AMF, 2^{ème} section, 12 décembre 2005.

⁹²⁸ Commission des sanctions de l'AMF, 1^{ère} section, 23 novembre 2005, EFI et autres.

⁹²⁹ Décision de sanction de la COB, 10 juin 2003, DUC c/ Bourgoïn, Bull. COB juillet-août 2003, p.231.

⁹³⁰ Décision de sanction de la COB, 12 septembre 2002, Francis Olivier c/ Sidel, Bull. COB octobre 2002, p.2.

⁹³¹ Commission des sanctions AMF, 18 novembre 2004 : considérant le dirigeant responsable de par ses fonctions de l'établissement des comptes et de leur communication.

⁹³² Paris, 1^{ère} chambre, section H, 1^{er} avril 2003, rapport annuel AMF 2003, p.162, n°19.

compte des profits réalisés par la personne morale afin de déterminer le montant de la sanction pécuniaire infligée au dirigeant d'un prestataire de services d'investissement⁹³³.

Comment accepter en effet une sanction infligée à un dirigeant qui non seulement n'a pas commis l'infraction mais n'en retire en outre aucun bénéfice ?

Le droit pénal accepte de considérer que la délégation de pouvoir exonère le délégant mais à la condition qu'il n'ait pas pris une part personnelle à la réalisation de l'infraction et que le délégataire ait eu la compétence, l'autorité et les moyens nécessaires à l'accomplissement de ses missions⁹³⁴.

Le régulateur rechigne pourtant à admettre les effets de la délégation de pouvoir considérant notamment qu'un dirigeant, président directeur général de société avait une « responsabilité première »⁹³⁵ par rapport à celle du directeur général et du directeur administratif et financier et qu'il ne pouvait abriter sa responsabilité derrière une délégation de pouvoir.

Les décisions de sanction étant rares en la matière, cette position du régulateur peut être interprétée comme découlant soit de la volonté de ne pas appliquer le régime pénal de la délégation de pouvoir soit au contraire, dans le cadre de l'application de ce principe, de la volonté de respecter ses exceptions relatives aux domaines considérés comme non déléguables car situés aux fondements même de la fonction de dirigeant.

Une décision postérieure⁹³⁶ semble néanmoins assouplir la position du régulateur.

La responsabilité du préposé est posée par l'article L621-15 II c° du code monétaire financier qui autorise l'AMF à sanctionner « toute personne » s'étant livrée à un manquement boursier, sans distinguer entre les personnes morales et les personnes physiques, qu'elles soient dirigeantes ou préposées.

En 2006, la chambre commerciale de la cour de cassation décida qu'une « sanction pécuniaire peut être prononcée à l'encontre de toute personne physique »⁹³⁷.

Pour autant, un certain nombre de gardes fous visent à protéger au mieux les préposés d'entreprises intervenant sur les marchés financiers.

La seule participation du préposé n'est pas jugée comme suffisante pour lui imputer le manquement⁹³⁸, encore faut-il qu'il ait pris lui-même la décision d'accomplir l'acte, d'en prendre l'initiative de façon autonome eu égard à ses liens de subordination hiérarchiques.

⁹³³ CE, référé, 11 février 2005, n°276376, Barre, Banque & Droit n°101 mai-juin 2005, p.48, obs. H. de Vauplane et Borne ; CE 15 mars 2006, Barre, Rev. AMF n°24, avril 2006, p.81 s. : confirmation au fond de la décision prise en référé.

⁹³⁴ Cass. Crim., 11 mars 1993, 5 arrêts, JCP E. 1994 p.99 s. note J. H. Robert ; Cass. Crim, 17 septembre 2002, RJDA 1/03, n°30.

⁹³⁵ Décision de sanction de la COB, 4 mars 2003, Rubens & Chapellier, Banque & Droit n°93, janvier-février 2004, p.33, H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

⁹³⁶ Commission des sanctions de l'AMF, 3 novembre 2004, Vivendi Universal, Messier et Hannenzo, Rev. AMF n°9, décembre 2004, p.61 s. ; Banque & Droit n°100, mars-avril 2005 p.20 s, obs. H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

⁹³⁷ Cass. Com 11 juillet 2006 AMF c/ Donval, D.2006, n°29, p.2033, obs. Lienhard.

⁹³⁸ CE 15 mars 2006, El Hage, n°276371, inédit, Rev. AMF n°24, avril 2006, p.75.

A l'inverse, un préposé qui n'aurait fait qu'exécuter l'ordre d'un responsable hiérarchique sans conscience des conséquences fautives de son acte ne serait pas sanctionnable⁹³⁹.

En revanche, l'exécution, en toute connaissance de cause d'une directive illégale donnée par un supérieur hiérarchique est sanctionnée par l'AMF⁹⁴⁰ qui utilise, une fois n'est pas coutume, l'élément intentionnel pour imputer le manquement à un préposé.

II - Compétence complémentaire

Si une collaboration avec l'autorité judiciaire peut dans un certain nombre de situations être imposée au régulateur, ce dernier peut également trouver un intérêt à se rapprocher de l'autorité judiciaire, notamment pour renforcer ses décisions.

L'autorité de régulation n'a en effet pas compétence sur l'ensemble de la matière dans laquelle elle intervient.

L'intervention du juge en complément à celle du régulateur tient avant tout aux limites affectant le pouvoir du régulateur.

L'octroi de pouvoirs quasi-juridictionnels au régulateur relevant de l'exception, ceux-ci sont strictement limités par la loi et dès lors qu'un texte ne confère pas au régulateur le pouvoir d'intervenir dans le champ d'action juridictionnel, seul le juge est légitime à sanctionner un comportement incriminé ou à régler le litige en cause.

Se pose dès lors la question de savoir si le juge est à même de d'intervenir efficacement en raison de la technicité de la matière.

A - L'AMF saisit le juge pour renforcer ses décisions

Le régulateur peut, dans certaines situations, devoir saisir le juge pour en obtenir des décisions de nature à le conforter dans son rôle.

Lorsque le régulateur met en cause une personne, le blocage des transferts de fonds et des opérations financières est nécessaire afin de conserver la preuve d'éventuels manquements mais également d'éviter que les personnes visées n'organisent leur propre insolvabilité⁹⁴¹.

Le code monétaire et financier contient une section 4 consacrée aux pouvoirs de l'AMF accueillant une sous-section 4 régissant les pouvoirs d'injonction et les mesures d'urgence s'étalant de l'article L621-13 à L621-14.

L'article L621-13 du code monétaire et financier dispose que le président du Tribunal de grande instance peut, sur demande motivée sur président ou du secrétaire général de l'AMF,

⁹³⁹ Commission des sanctions AMF, 23 novembre 2005, Sociétés Exane, Eurazeo et autres, inédit ; Commission des sanctions AMF 25 octobre 2004, KBL France, BNP Paribas et autres, Banque & Droit n°99, janvier-Février 2005, p.43 s., obs. H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

⁹⁴⁰ Commission des sanctions de l'AMF, 25 octobre 2004, précitée.

⁹⁴¹ Voir à ce sujet notamment les travaux parlementaires de la loi du 2 août 1989, Doc. Ass. Nat, n°339 p.45 ; n°340 p.26 ; n°544 p.4.

prononcer la mise sous séquestre, en quelque main qu'ils se trouvent, des fonds, valeurs, titres ou droits appartenant aux personnes que le régulateur a mises en cause.

Le juge peut prononcer dans les mêmes conditions l'interdiction temporaire de l'activité professionnelle.

Le président du Tribunal de grande instance statue par ordonnance sur requête, selon les modalités prévues aux articles 493 et suivants du code de procédure civile, de façon non contradictoire.

Si la possibilité de transferts de fonds d'une rapidité proche de l'instantanéité rend nécessaire la prise de mesures conservatoires impliquant une intervention par surprise excluant toute forme de débat contradictoire, ce n'est en revanche pas le cas de l'interdiction d'activité, alors même qu'elle ne serait que temporaire, dans la mesure où les effets induits sur la crédibilité et la respectabilité de la personne visée risqueraient fort d'être importants voir irréparables.

L'article L642-3 du code monétaire et financier prévoit les sanctions applicables aux personnes qui ne se plieraient pas aux mesures ordonnées.

Faire obstacle aux mesures de séquestre ou ne pas respecter l'interdiction temporaire d'activité professionnelle prononcée en application de l'article L621-13 du code monétaire et financier est passible de deux ans d'emprisonnement et d'une amende de 300.000 euros.

L'article L621-13 alinéa 2 dispose que le président du tribunal de grande instance, sur demande motivée du président ou du secrétaire général de l'AMF, peut ordonner, en la forme des référés, qu'une personne mise en cause soit astreinte à consigner une somme d'argent. Ce dernier fixe le montant de la somme à consigner, le délai pour consigner et son affectation.

En cas de mise en examen de la personne consignataire, le juge d'instruction saisi statue pour donner mainlevée totale ou partielle de la consignation ou pour la maintenir ou l'augmenter par décision rendue en application du 11° de l'article 138 du code de procédure pénale⁹⁴².

Les conséquences d'une telle décision au regard de l'appréciation de sa culpabilité requièrent une procédure contradictoire, qui est offerte par les dispositions des articles 484 et suivants du code de procédure civile, régissant les ordonnances de référé.

Le fait de ne pas consigner la somme fixée par le juge dans les quarante-huit heures de la décision (de la date à laquelle la décision est devenue exécutoire) prise en application de l'article L621-13 est puni de deux ans de prison et d'une amende de 75.000 euros.

Le paragraphe II de l'article L621-14 du code monétaire et financier dispose que le président de l'AMF peut demander au président du tribunal de grande instance de Paris, qui statue en la forme des référés et dont la décision est exécutoire par provision, qu'il soit ordonné à la personne qui est responsable de la pratique relevée de se conformer aux dispositions législatives et réglementaires, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets.

⁹⁴²L'article 138 11° du code de procédure pénale concerne le cautionnement pouvant être ordonné en matière de contrôle judiciaire. Ce cautionnement tient compte des ressources et des charges de la personne mise en examen.

Le président du tribunal de grande instance de Paris peut prendre, même d'office, toute mesure conservatoire et prononcer pour l'exécution de son ordonnance une astreinte versée au Trésor Public.

Si une astreinte a été prononcée, elle n'est liquidée, en cas de poursuites pénales, qu'après que la décision sur l'action publique est devenue définitive.

Ce pouvoir d'injonction indirecte du président de l'AMF s'exerce dans le cadre d'une procédure rapide et efficace, dans la mesure où le juge dispose de larges pouvoirs pour aménager, même d'office, toute mesure conservatoire.

Le président de l'AMF reprend ainsi à son compte le pouvoir dont disposait le président de la COB selon l'article 12-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

Sur cette base, le président du tribunal de grande instance de Paris avait ordonné contre une société ayant procédé à un appel public à l'épargne et refusant de publier la note d'information exigée par les articles 6 et 7 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, à la demande du président de la COB, la suppression des effets de l'irrégularité en imposant la remise en l'état antérieur et la restitution d'office à tous les souscripteurs des fonds recueillis⁹⁴³.

L'article L233-14 du code de commerce, qui prévoit les sanctions civiles du défaut de déclaration de franchissement de seuil de participation dans le capital de sociétés cotées autorise le tribunal de commerce dans le ressort duquel la société a son siège social, une fois le ministère public entendu, sur demande du président de la société, d'un actionnaire ou de l'AMF, à prononcer la suspension totale ou partielle, pour une durée maximale de cinq ans, de ses droits de vote à l'encontre de tout actionnaire qui n'aurait pas procédé aux formalités de déclaration prévues à l'article L233-7 du code de commerce ou qui n'aurait pas respecté le contenu de la déclaration prévu au VII dudit article, pendant la période de six mois suivant sa publication dans les conditions fixées par le RGAMF.

L'importance de la sanction ne fait guère de doute dès lors qu'elle peut durer cinq ans, et vise l'ensemble des droits de vote détenus par l'actionnaire ayant défailli à déclarer un franchissement de seuil et non pas seulement la fraction excédant ledit seuil (comme cela est prévu par l'article L223-14 du code de commerce alinéa I, à titre de sanction automatique ne nécessitant pas l'intervention du juge, à l'encontre de l'auteur d'un franchissement de seuil non déclaré).

Néanmoins, le tribunal de commerce, peut, en raison de son pouvoir souverain d'appréciation atténuer les effets de la sanction ou, le cas échéant, pour des raisons d'opportunité, décider de ne pas la prononcer⁹⁴⁴.

L'AMF peut ainsi demander au juge, de rendre des décisions confortant les siennes, dans le cadre d'un véritable partenariat se traduisant également par l'influence des positions prises par l'AMF sur les décisions judiciaires.

⁹⁴³ TGI de Paris, Ordonnance de référé, 22 février 1988, affaire Herrikoa, JCP E, 1988, 15177, n°26, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain.

⁹⁴⁴ CA Versailles, 9 avril 1992, affaire CSEE : « prononcer cette sanction est une faculté pour le tribunal qui peut en rejeter l'application ». Dans cette espèce, la motivation du contrevenant ainsi que l'atteinte dont a le cas échéant été victime le marché furent notamment pris en considération par le juge.

B - La question de la légitimité de l'intervention du juge dans un domaine hautement technique

Nous avons pu aborder dans les précédents développements que le juge est à même d'intervenir tant dans le contexte général de la régulation des marchés financiers qu'en lieu et place de l'autorité régulatrice notamment à l'occasion de l'examen des recours dirigés contre les décisions prises par l'AMF.

L'aptitude du juge à aborder le domaine de la régulation des marchés financiers, en raison de sa grande complexité (économique, comptable ou technique), a souvent été mise en doute par la doctrine pour justifier par exemple de l'attribution de pouvoirs de sanction au régulateur.

Pourtant l'organisation des tribunaux en chambres spécialisées permet aux juges de se familiariser avec le secteur économique outre le fait qu'il leur est loisible de solliciter l'avis du régulateur ou de saisir un expert afin de faciliter leur compréhension des aspects techniques en jeu dans le contentieux qui leur est soumis.

Néanmoins, à la différence du personnel membre des services d'une autorité de régulation, les experts inscrits sur les listes et auxquels les magistrats peuvent faire appel poursuivent en général une activité professionnelle annexe et mènent souvent de front plusieurs opérations d'expertise judiciaire.

Se pose dès lors la question de la durée de la procédure et de son allongement du fait des opérations d'expertise⁹⁴⁵.

Reste dès lors à fournir au juge les moyens de remplir son office, notamment par le biais d'une formation spécialisée et adaptée au secteur dans le cadre duquel il devra se prononcer ainsi qu'une sélection d'experts suffisamment spécialisés et nombreux pour pouvoir mener leurs missions à bien dans des délais raisonnables.

« Au-delà de l'apport de la méthode et de la garantie de compréhension du droit de la régulation, le juge est-il une force vive du système de régulation, un rouage essentiel du mécanisme ou seulement la caution du respect de la loi ? Le juge est-il lui-même un régulateur ? La question n'est pas sans importance si l'on considère que les pouvoirs conférés aux autorités de régulation ne privent jamais le juge de son pouvoir de droit commun de régler les litiges⁹⁴⁶. »

Cette réflexion, qui est finalement un constat formulé sous forme interrogative par Monsieur Canivet, fait l'objet du paragraphe suivant.

§2-Le juge, pierre angulaire du système français de régulation des marchés financiers ?

Comme nous avons pu l'aborder précédemment, le juge intervient de diverses façons dans le cadre de la régulation des marchés, soit à la demande du régulateur qui le saisit par exemple en faisant usage de son pouvoir d'injonction indirecte, ou pour lui demander la mise en place

⁹⁴⁵ Alain Lacabarats, Articulation du règlement des différends par le régulateur et par le juge du contrôle, in Les risques de régulation, Presses de Sciences Po et Dalloz, p.256.

⁹⁴⁶ Guy Canivet, Propos généraux sur les régulateurs et les juges, in Les régulations économiques, légitimité et efficacité, presses de Sciences Po, p.191s.

de mesures conservatoires, soit dans le cadre du recours contre une décision du régulateur qui peut lui être soumis.

« On ne peut donner au juge le pouvoir d'analyser les faits complexes soumis à l'autorité de régulation et d'en tirer des conséquences différentes sans se poser la question de sa capacité à exercer un contre-pouvoir dans le mécanisme de régulation⁹⁴⁷ ».

Force est de constater l'émergence d'une forme de concurrence entre le régulateur et le juge en matière de régulation au travers de laquelle ce dernier occupe un rôle de plus en plus important du fait de la portée de ses décisions concernant le marché ou l'organisation et les prises de position du régulateur.

S'il est aujourd'hui admis que le régulateur intervient dans la sphère juridictionnelle de par ses pouvoirs quasi-juridictionnels, force est de constater que de façon symétrique le juge intervient dans la sphère de la régulation (I).

Cette capacité du juge à s'inscrire avec force dans le système de régulation d'un marché a forcément un impact sur l'appréciation globale de son office, son rôle économique devant absolument être pris en compte (II).

I - La conception classique du juge remise en cause

En raison de l'importance de ses décisions sur le marché régulé, le juge semble devoir s'adapter aux exigences qui furent à l'origine de la création des autorités régulatrices.

A - De la nécessité de parvenir à la synthèse des impératifs de célérité et de compétence technique

Rappelons qu'à l'origine de la création des autorités administratives indépendantes, se trouvaient notamment des impératifs de souplesse et d'efficacité.

Dès lors que le juge doit s'aventurer sur le terrain initialement occupé par le régulateur, il se trouve confronté à ces mêmes impératifs.

Le rapport de Monsieur Jean-Marie Coulon sur la dépénalisation de la vie des affaires stigmatise cet état de fait dans les termes suivants⁹⁴⁸ :

« La composition de la commission des sanctions de l'AMF fait certes l'objet de critiques, mais la compétence de ses membres ne peut lui être déniée. A l'inverse, comme l'ont souligné certains intervenants dont le MEDEF, « [...] les entreprises ont réclamé la création [des autorités administratives indépendantes] pour des raisons liées à la lenteur de la justice pénale et au manque de compétence technique des magistrats. » Il convient donc de parvenir à une synthèse de ces deux impératifs, [...]. »

⁹⁴⁷ Guy Canivet, Propos généraux sur les régulateurs et les juges, in Les régulations économiques, légitimité et efficacité, presses de Sciences Po, p.193.

⁹⁴⁸ Jean-Marie Coulon, La dépénalisation de la vie des affaires, janvier 2008, p.66.

Si, pour des raisons procédurales, la souplesse semble devoir demeurer l'apanage du régulateur, la célérité ainsi que l'efficacité peuvent être améliorées en matière d'intervention judiciaire.

Dans la mesure où il n'est guère envisageable de créer des règles de procédure propres aux recours concernant des décisions de l'AMF, que ce soit devant le Conseil d'Etat ou la Cour d'appel de Paris, l'accélération de la procédure de recours ne peut résulter que d'une réforme globale.

En ce sens la réforme de la procédure d'appel avec représentation obligatoire en matière civile a été opérée par le décret du 9 décembre 2009⁹⁴⁹, qui a pour effet d'accélérer le cours de la procédure, réduisant notamment les délais d'échange de conclusions.

L'efficacité des solutions apportées par le juge aux litiges qu'il doit trancher résulte principalement de sa capacité à intégrer la complexité des données économiques lorsqu'elles sont au cœur de l'affaire.

C'est l'appréhension par le juge des données économiques qui gouverne la nature et la portée du contrôle qu'il exerce.

Plus le juge sera au fait des questions économiques, plus sage et donc forte sera sa décision.

A cet égard la réforme de l'organisation des chambres de la cour d'appel de Paris réalisée par le président Magendie va dans le sens d'une prise en compte par l'autorité judiciaire de la nécessité d'une plus grande spécialisation et d'un meilleur échange d'informations⁹⁵⁰.

B - Pour la création d'un partenariat

Dans l'intérêt d'une régulation efficace, nous avons pu constater dans les développements précédents qu'à la concurrence il est préférable d'opter pour la coopération entre le régulateur et le juge.

Comme le souligne Monsieur Jean-Marie Coulon dans son rapport sur la dépenalisation de la vie des affaires⁹⁵¹, « la formation des magistrats en charge de la régulation économique est une de clés pour améliorer la qualité et la rapidité des procédures ».

Stigmatisant la difficulté de communication existant entre le monde des affaires et celui des juges, Monsieur Coulon affirme que « cette amélioration de la formation doit donc être l'occasion de favoriser un dialogue, essentiel pour renforcer à la fois la confiance des chefs d'entreprise dans la justice, mais également une meilleure perception des magistrats de la matière économique ».

⁹⁴⁹ La réforme de la procédure d'appel est issue pour l'essentiel des travaux de la commission Magendie II. Le décret n° 2009-1524 du 9 décembre 2009 est paru au Journal Officiel du 11 décembre 2009.

⁹⁵⁰ La chambre 5-6 de la cour d'appel de Paris (chambre commerciale droit bancaire et boursier) juge notamment de la responsabilité des prestataires de services d'investissement et la chambre 5-7 est spécialisée en matière de régulation économique et juge notamment des décisions et mesures conservatoires des autorités administratives indépendantes de régulation (Autorité de la concurrence- Autorité des marchés financiers- Commission de régulation de l'énergie- Autorité de régulation des communications électroniques et des postes) et sur délégation du premier président des sursis sur les décisions des autorités administratives indépendantes de régulation.

⁹⁵¹ Jean-Marie Coulon, La dépenalisation de la vie des affaires, janvier 2008, p.84.

Dès lors, quelle meilleure école de formation pour les magistrats se destinant aux juridictions traitant de droit économique qu'un passage au sein des services de l'AMF ?

Cette idée n'est pas nouvelle car déjà, en 1991, à l'occasion d'une visite de la COB, le garde des sceaux la qualifia d'école de formation pour les magistrats qui y sont détachés⁹⁵².

Or, la réelle mise en place d'un plan de formation des magistrats en charge de dossiers ayant trait à la régulation économique se fait encore attendre.

La raison de cet état de fait réside dans la difficulté de changer mentalités et habitudes selon Monsieur Coulon qui constate que le fait de « mieux former les magistrats à la matière financière et au monde de l'entreprise implique en réalité une rupture avec la gestion de la carrière actuelle des magistrats », principalement fondée sur l'ancienneté dans le grade.

D'aucuns plaident également en faveur de la création d'équipes communes d'enquête placées sous l'autorité du procureur de la République afin de remédier à cette forme de gaspillage de ressources constitué par l'existence d'une dualité de procédures d'enquêtes menées par des équipes distinctes qui procèdent pourtant aux mêmes actes et auditions⁹⁵³.

Les moyens et compétences techniques des services d'enquête de l'AMF pourraient utilement être mis au service des enquêtes judiciaires afin d'en améliorer l'efficacité.

Le recours à l'échevinage des juridictions judiciaires appelées à connaître des contentieux boursiers est également envisagé pour parvenir à créer de nouvelles juridictions mixtes bénéficiant à la fois d'une bonne connaissance de la vie des affaires apportée par les professionnels et de la compétence juridictionnelle ainsi que de l'indépendance des magistrats professionnels⁹⁵⁴.

II - La prise de conscience par le juge de son rôle économique : l'émergence d'une magistrature économique

Dans la mesure où ses décisions ont des répercussions non seulement sur la partie concernée par la décision de l'AMF soumise à son contrôle mais également sur l'ensemble du marché à l'égard duquel il exerce une influence, le juge ne peut s'aventurer dans le domaine de la régulation des marchés uniquement muni d'une vision juridique des questions qui lui sont soumises.

Le juge se doit de remplir le rôle économique qui est, de fait, le sien à l'égard d'un marché dont il est indirectement acteur, disposant à l'occasion d'un pouvoir que l'on pourrait qualifier de « quasi-régulationnel ».

⁹⁵² Notion de régulation et droit de l'économie, André Delion, Les annales de la régulation, volume I, p.40.

⁹⁵³ Jean-Marie Coulon, La dépenalisation de la vie des affaires, janvier 2008, p.67.

⁹⁵⁴ Jean-Marie Coulon, La dépenalisation de la vie des affaires, janvier 2008, p.68 et 106 ; Les Echos 15/07/2010, Bruno Quentin, Sanction des abus de marché : pour en finir avec le cumul, p.8.

A - Le juge acteur du marché

Les recours dirigés contre les décisions de l'AMF étant des recours de plein contentieux, les magistrats ayant à statuer sur ces recours sont amenés à exercer une régulation dite de second niveau.

En effet, ce recours aboutit non seulement au contrôle de la régularité formelle de la décision attaquée mais également à l'examen au fond des questions tranchées par le régulateur.

L'exercice présente une particularité pour la juridiction de recours dont les membres n'ont alors pas pour mission de contrôler le travail exécuté par leurs homologues.

Il s'agit au contraire pour le juge de procéder à l'examen d'une décision prise par une autorité qui n'est pas une juridiction mais un régulateur, et qui n'a donc pas pour rôle unique d'assurer l'application de la règle de droit.

Outre le contrôle de la légalité de la décision attaquée (dans le cadre duquel il s'assure que les parties en cause ont bénéficié des garanties d'un procès équitable respectueux des droits de la défense et du principe du contradictoire), ainsi que celui de sa motivation, le juge doit aussi se prononcer sur une pratique dont il doit apprécier le caractère éventuellement illicite et déterminer les moyens à même de la faire cesser.

Le recours qui lui est soumis offre au juge le pouvoir de substituer, par voie de réformation, sa décision à celle de l'autorité régulatrice, laquelle découle non seulement de considérations juridiques mais aussi économiques.

Le pouvoir de réformation place le juge en position de régulateur en cas de recours.

«Il est en effet incontestable que lorsqu'un juge réforme la décision d'un régulateur, il participe ainsi à l'activité de régulation, même si cette participation n'est qu'indirecte⁹⁵⁵».

Le juge est désormais profondément inscrit, de même que l'AMF, dans l'architecture de la régulation des marchés dès lors que «l'action de l'autorité de régulation est indissociable du jugement que le juge administratif ou le juge judiciaire peuvent porter sur ses décisions⁹⁵⁶».

Les marchés financiers étant « friands » de signaux, force est de reconnaître l'impact potentiel d'une décision judiciaire infirmant ou confirmant le régulateur.

Dès lors, et bien que de manière indirecte, le juge dispose d'un pouvoir non négligeable sur le fonctionnement des marchés financiers dont il est, si ce n'est un acteur, du moins un facteur d'orientation.

Ce rôle implique pour le juge non seulement d'être très au fait des questions économiques mais également une grande prudence ainsi qu'une grande constance dans ses jugements.

Le juge doit en effet intégrer une conception conséquentialiste de son office dans son processus de prise de décision.

⁹⁵⁵ Frédérique Dupuis Toubol, Le juge en complémentarité du régulateur, Les Petites Affiches, 23 janvier 2003, n°17, p.17.

⁹⁵⁶ Jean-François Lepetit, Etat, juge et régulateur, Les Petites Affiches, 23 janvier 2003, n°17, p.9.

« Le juge doit anticiper les effets de la décision, et ce sont ces effets qui justifient la décision : les effets sont la cause, dès l'instant que la décision demeure conforme à la loi. Pour cela le juge doit anticiper les réactions des agents économiques à son jugement. Pour cela, il doit s'exprimer clairement et de façon stable, offrant alors aux marchés cette valeur économique première qu'est la sécurité juridique. Pour cela, il doit avoir mené une analyse économique du droit et de ses choix de jugement pour désigner le plus efficace. L'étude d'impacts des potentiels jugements disponibles par l'usage de la palette des règles de droit est indispensable⁹⁵⁷. »

B - Le pouvoir « quasi-régulationnel » du juge

A l'aune des développements précédents concernant le rôle du juge sur les marchés financiers une question ne peut être évitée : le juge est-il pour autant un régulateur ?

Le régulateur peut être défini comme l'autorité en charge de l'instauration ou du maintien des « grands équilibres de secteurs qui ne peuvent par leur seule force les créer ou les maintenir⁹⁵⁸ ».

Pour remplir cet objectif, le régulateur est à la fois doté du pouvoir de prendre des dispositions par avance, ex-ante, notamment par l'utilisation de facultés normatives, et du pouvoir de réagir à des situations ou des comportements non conformes aux normes, ex-post⁹⁵⁹.

Or, l'utilisation de son pouvoir de sanction par le juge, du fait du signal donné au marché par le relais des médias, est reçu par les acteurs du marché comme un précédent dont ils doivent tenir compte et de fait, comme une norme officieuse.

Force est de constater qu'alors que le juge ne doit trancher qu'une situation particulière, sa décision sera perçue par le marché, qui fonctionne de façon systémique, comme un message dont la portée dépasse largement le cadre de la situation particulière à laquelle le juge a dû faire face.

Ce message sera intégré de fait par les agents économiques comme l'un des paramètres à prendre en compte dans le cadre de leurs décisions futures.

Dès lors le juge, en faisant usage d'un pouvoir ex-post, se trouve être créateur d'un pouvoir ex-ante dont il peut faire usage afin de tracer les lignes directrices de son action.

Comme un parallèle au pouvoir quasi-juridictionnel du régulateur se dessine par symétrie le contour d'un pouvoir « quasi-régulationnel » dont se pare le juge lorsqu'il intervient dans le domaine régulé.

Du fait que le régulateur n'a pas toujours été capable de dégager une doctrine cohérente, ce rôle pourrait revenir in fine au juge par le biais de son intervention dans le cadre du contrôle de l'action du régulateur lors des recours devant la Cour d'appel de Paris.

⁹⁵⁷ Marie-Anne Frison Roche, l'hypothèse du juge régulateur de la crise, in La Justice face à la crise, Cour d'appel de Paris, colloque du 10 septembre 2009, intervention disponible sur le site de l'auteur, www.mafr.fr.

⁹⁵⁸ M.-A. Frison-Roche, Le juge et la régulation économique, *Annales de la Seine* n°36, 22 mai 2000, p.2.

⁹⁵⁹ Marie-Anne Frison Roche, l'hypothèse du juge régulateur de la crise, p.1, in La Justice face à la crise, Cour d'appel de Paris, colloque du 10 septembre 2009, intervention disponible sur le site de l'auteur, www.mafr.fr.

Cette prédominance du juge découle-t-elle, comme une conséquence nécessaire, de la construction d'un droit mou ayant pour contrepartie une procédure plus stricte ?

Il reste que le marché craint le juge dans la mesure où ce dernier, à la différence du régulateur, n'est pas à même de prendre des engagements et c'est là une divergence notable.

Pourtant le juge doit être à même d'apporter des solutions sur lesquelles les marchés peuvent compter.

Il est dès lors souhaitable que la doctrine du régulateur et la jurisprudence aillent dans le même sens, ce qui implique une vraie synergie entre les juges et le régulateur afin que les signaux donnés aux marchés soient cohérents, dans le but d'édifier une doctrine stable, construite et compréhensible par le marché.

Les décisions judiciaires ont un effet structurant sur le marché concerné.

Du fait de l'influence factuelle des décisions que le juge peut être amené à prendre, ce dernier doit nécessairement intégrer ce paramètre et se doter d'instruments dont il a moins l'habitude tels que l'analyse économique du droit.

Le juge devrait dès lors se procurer les études d'impact pour prendre sa décision, que ce soit par le biais d'expertises qu'il ordonne (encore que cela représente un coût important pour le service public de la justice et qu'il doit en faire de ce fait un usage mesuré), d'auditions du régulateur, ou d'analyses économiques dont il pourrait parfaitement faire la demande aux parties, ces dernières les fournissant avec les pièces annexées à leurs jeux de conclusions.

Une bonne décision de justice sera alors celle qui est à même de trancher un cas particulier tout en ayant un impact positif sur le marché dont le cas particulier est issu.

« Cette nouvelle dimension donnée à l'activité juridictionnelle amène les juges à sortir de leurs rôles traditionnels et de leurs modes habituels de raisonnement puisque cette fonction de régulation suppose non seulement d'avoir en permanence à l'esprit l'intérêt général, mais également très souvent de faire œuvre de création et d'innovation. Il s'agit là d'une mutation profonde du monde judiciaire dont certains magistrats ont parfaitement saisi la dimension⁹⁶⁰ ».

On assiste ainsi à l'émergence d'une forme particulière de magistrature, une magistrature économique.

Monsieur Guy Canivet s'est interrogé de façon faussement candide en ces termes : « a quoi sert le juge dans tel mécanisme, essentiellement économique⁹⁶¹? »

L'ancien premier président de la Cour de cassation précise que « pour respecter les objectifs de la régulation, le juge doit adapter la technique de réalisation du droit à la spécificité de la règle, tout en veillant à la cohérence du système juridique ».

⁹⁶⁰ Le juge en complémentarité du régulateur, Frédérique Dupuis-Touboul, les Petites Affiches, 23 janvier 2003, n°17, p.17.

⁹⁶¹ Guy Canivet, Propos généraux sur les régulateurs et les juges, Les Petites Affiches, 23 janvier 2003, n°17, p.50.

Si le juge doit adapter son travail aux impératifs de la régulation, « la spécificité du droit de la régulation ne peut remettre en cause l'architecture juridique ».

« En tout état de cause, la fonction essentielle du juge dans l'application de tels droits est de veiller à la cohérence d'ensemble du système juridique ».

Le juge peut dès lors être perçu comme un super régulateur, celui du système juridique.

Le professeur Marie-Anne Frison Roche notait que le juge était déjà entré dans le domaine de la régulation à la suite du régulateur dont il contrôle les décisions et qu'il y revient encore « parce que la protection de l'actionnaire minoritaire, c'est-à-dire la protection de l'investissement et du marché financier lui-même, prend la forme de droits dont le juge est le protecteur⁹⁶² ».

Pouvons-nous pour autant affirmer la prééminence finale des juges sur le régulateur ?

Nous aborderons dans le chapitre suivant l'indemnisation du préjudice subi par les victimes d'infractions boursières, qui, alors qu'elle constitue assurément une pierre de l'édifice de régulation des marchés financiers relève en principe de l'office du juge.

Section 2/L'indemnisation des dommages subis par les victimes d'infractions boursières

L'AMF réclame depuis plusieurs années l'octroi de la possibilité d'indemniser les victimes d'actes répréhensibles survenus sur les marchés financiers.

En 2005, dans le cadre du projet de loi devenu par la suite la loi n°2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie, figurait un volet consacré à l'indemnisation des victimes dans le cadre d'une procédure de transaction.

Le régulateur ne s'étant finalement pas vu accorder le droit de condamner à la réparation des dommages subis par les acteurs du marché, le juge reste seul à même d'intervenir pour aborder le volet indemnitaire et réparatoire du préjudice subi par les victimes d'agissements incriminés sur les marchés financiers.

Pour autant, les marchés pâtissent de l'insuffisance des modalités d'obtention de la réparation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs lorsqu'ils sont victimes de manquements boursiers ou de manquements commis par des intermédiaires financiers à l'égard de leurs obligations professionnelles.

L'indemnisation des victimes d'infractions boursières se heurte en effet à de nombreuses difficultés, à la fois d'ordre substantiel et procédural (§1).

Pour résoudre ces difficultés, diverses solutions sont envisageables, tant sur un plan amiable que judiciaire (§2).

⁹⁶² Marie-Anne Frison Roche, Culture droit, juin-août 2005, p.42s.

§1-Les difficultés s’opposant à l’indemnisation des victimes d’infractions boursières

Dans son rapport annuel de 1991, la COB, qui avait demandé au professeur Alain Viandier un rapport ayant trait à la question de la réparation civile des préjudices subis par les acteurs des marchés financiers, constatait la quasi-absence de réparation civile des dommages subis par les investisseurs alors même que le domaine des infractions boursières a été étendu par le fait de la loi et des règlements de la COB⁹⁶³.

Force est de constater que vingt ans plus tard, la situation n’a guère évolué sur ce point.

A l’occasion du lancement du groupe de travail relatif à l’indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, le président de l’AMF, Jean Pierre Jouyet déclarait en effet que « le cadre actuel de la régulation ne prend pas assez en compte l’indemnisation des préjudices subis par les épargnants⁹⁶⁴ ».

Nous pourrions ajouter, sans trop exagérer que le cadre actuel de la régulation empêche l’indemnisation des préjudices subis par les victimes d’agissements opérés sur les marchés financiers (I).

En effet, force est de constater qu’alors que la détermination des responsabilités n’est déjà pas chose aisée en matière financière, elle se heurte en outre à d’importantes résistances sur le plan procédural (II).

I - Les écueils de la caractérisation d’une responsabilité

C’est un véritable parcours d’obstacle qui attend l’investisseur souhaitant voir caractérisée la responsabilité d’un acteur d’un marché financier dès lors que chaque étape fait surgir un nouvel écueil, que ce soit lors de la détermination du préjudice, de la faute ou du lien de causalité.

A - La difficile évaluation du préjudice

Lors de leur intervention sur un marché financier, les investisseurs peuvent être victimes d’infractions boursières ayant pour conséquence de générer à leur encontre un préjudice dont elles sont directement victimes.

Or, l’architecture juridique des marchés financiers a été conçue dès l’origine avant tout pour protéger le fonctionnement du marché dans son ensemble et non pas pour prendre en compte le préjudice dont pourraient souffrir un ou plusieurs de ses acteurs.

Les Directives Communautaires sont en effet très claires à ce sujet, leur objectif affiché étant d’encadrer le bon fonctionnement des marchés afin que les investisseurs puissent avoir suffisamment confiance pour y investir

⁹⁶³ COB, rapport annuel 1991, p.64.

⁹⁶⁴ Rapport de l’AMF relatif à l’indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, 25 janvier 2011, disponible sur le site internet de l’AMF, www.AMF-france.org.

Ainsi la directive abus de marché du 28 janvier 2003⁹⁶⁵ dispose que : « la notion d'abus de marché recouvre les opérations d'initié et la manipulations de marché. La législation visant à lutter contre les opérations d'initié et celle visant les manipulations de marché poursuivent le même objectif : assurer l'intégrité des marchés financiers communautaires et renforcer la confiance des investisseurs en ces marchés ».

Dès lors, il est légitime de se poser la question suivante : à qui préjudicient les abus de marché ? Au marché ? Aux investisseurs ?

La détermination d'un préjudice par un demandeur n'est pas une chose aisée.

Conformément au droit commun de la responsabilité, le préjudice doit réunir plusieurs caractéristiques : il doit être certain, personnel, direct et légitime.

L'analyse de la jurisprudence et de la doctrine montre que la possibilité de l'existence même d'un préjudice subi par un investisseur fait débat.

1) La reconnaissance de l'existence d'un préjudice subi par les investisseurs

De prime abord, il semble que l'on puisse répondre que les abus de marché peuvent porter préjudice tant au marché qu'aux investisseurs.

Pourtant, à la lecture de la jurisprudence et de la doctrine, la réponse n'est pas évidente.

Le cas est particulièrement criant concernant les opérations d'initié.

Certains auteurs considèrent en effet traditionnellement que « la commission du délit d'initié ne crée pas de préjudice pour les porteurs de titre »⁹⁶⁶

La jurisprudence ébrécha cette certitude par un arrêt de la chambre criminelle de la Cour de cassation du 11 décembre 2002⁹⁶⁷ cassant une décision de la chambre d'instruction de la cour d'appel de Paris du 15 juin 2001 déclarant irrecevable la constitution de partie civile du chef de délit d'initié.

La chambre d'instruction considérait classiquement que si elle peut porter atteinte au fonctionnement normal du marché, l'utilisation d'informations privilégiées ne cause par elle-même aucun préjudice personnel et direct aux autres actionnaires de la société ni à la société elle-même.

La Cour de cassation adopta une position novatrice, estimant qu'à « le supposer établi, le délit d'initié est susceptible de causer un préjudice personnel direct aux actionnaires » pour admettre la possibilité d'une constitution de partie civile devant une juridiction d'instruction.

⁹⁶⁵ Directive n°89/582/CEE du 13 novembre 1989 sur les opérations d'initiés remplacée par la Directive n°2003/6/CE du 28 janvier 2003 sur les abus de marché, considérant n°12.

⁹⁶⁶ H. de Vauplane et O. Simart, « Délits boursiers : proposition de réforme », Revue Droit bancaire et bourse, mai-juin 1997, p.85 ; CA Paris, 15 janvier 1992, Revue des Sociétés, septembre 1992, observations H. Hovasse.

⁹⁶⁷ Cass. Crim., 11 décembre 2002, Bull. crim. N°224, Bulletin Joly sociétés, 2003, p.437, note E. Dezeuse ; cf. pour une confirmation de cette jurisprudence : T. corr., Paris, 12 décembre 2006, n°0018992026, Bull. Joly sociétés, janvier 2007, n°1, p.119, note J-F. Barbieri.

Il fallut attendre 2006 et l'affaire Sidel⁹⁶⁸ (du nom d'un fabricant Havrais de machines d'embouteillages) pour trouver une application concrète du principe affirmé par la Cour de cassation.

Les juges admirent, postérieurement aux sanctions prononcées par la COB, la constitution de partie civile d'actionnaires qui réclamaient réparation du préjudice individuellement subi consécutivement à la commission de diverses infractions par les dirigeants de la société Sidel (comptes inexacts, diffusion de fausse information et délit d'initié).

Suite à une OPA amicale lancée par la société Tetra Laval sur la société Sidel en avril 2001, certains actionnaires avaient jugé le prix de l'action comme largement sous-évalué, accusant le comportement des dirigeants d'être à l'origine de cette décote du titre.

La cour d'appel de Paris confirma le 31/10/2008 le montant des indemnités de 10 euros par action pour les quelques 700 actionnaires s'étant portés partie civile.

Le 18/11/2009, la Cour de cassation cassa et annula partiellement l'arrêt de la Cour d'appel de Paris (en ses seules dispositions ayant omis de statuer sur les demandes de certaines parties civiles) et renvoya l'affaire devant la Cour d'appel de Paris autrement composée.

Pour autant l'affaire Sidel ne peut être considérée comme un cas d'école.

Comme le rappela Madame Colette Neuville, présidente de l'ADAM (association des actionnaires minoritaires) « le dossier Sidel présentait des caractéristiques uniques que l'on ne retrouve pas dans d'autres affaires », « la qualification des faits était déjà entérinée par la justice. En outre la société avait reconnu un préjudice de 20 euros par action⁹⁶⁹ ».

En effet, l'une des particularités de cette affaire est que les dirigeants de Sidel ainsi que l'actionnaire historique de cette société (la société Eurazeo) avaient accepté de transiger, et contre l'extinction des poursuites engagées par un nombre restreint d'actionnaires représentés par le même cabinet de conseil (Deminor), de verser la somme de 20 euros par action.

Cette reconnaissance de responsabilité était de nature à faciliter le travail du tribunal concernant l'appréciation de l'existence d'un préjudice indemnizable.

Dès lors, menés par deux associations, l'ADAM ainsi que l'APPAC (association des petits porteurs actifs), plusieurs centaines d'actionnaires demandèrent au juge pénal l'indemnisation de leur préjudice.

Si le juge pénal accueillit favorablement cette démarche, il estima néanmoins qu'en l'espèce, le délit d'initié portait sur un nombre trop modeste de titres pour avoir une influence sur le cours de bourse.

Une interprétation a contrario de la décision laisse supposer que dans le cas où des volumes importants de titres seraient concernés, une indemnisation du préjudice subi par leurs porteurs serait envisageable.

⁹⁶⁸ T. Corr. Paris, 12 septembre 2006, BJS janvier 2007, n°1 p.119, note J.-F. Barbieri ; BJB, janvier 2007, n°1, p.37, note E. Dezeuse ; D. 2006, n°36, p.2522, note D. Schmidt.

⁹⁶⁹ Journal des Finances Hebdo, 22 septembre 2006, disponible sur le site du journal, www.jdf.com.

Tant les actionnaires qui avaient acquis leurs titres après la commission des délits, que ceux qui les avaient conservés furent indemnisés, ce qui est suffisamment rare pour être souligné.

La perte de chance de vendre des titres mais également celle de les acheter fut prise en compte par les juges.

2)Le caractère certain du préjudice

La lecture de la jurisprudence, rare en la matière, laisse apparaître qu'elle fonde son appréciation du caractère certain du préjudice sur la distinction suivante entre deux types de préjudices.

Si la jurisprudence a tendance à admettre l'existence du préjudice résultant de la vente des titres pendant la période suivant la diffusion d'une information fautive ou trompeuse, elle est en revanche plus réticente à accepter l'idée qu'un préjudice puisse résulter de la conservation des titres acquis antérieurement.

L'affaire Société Générale de Fonderie fournit à la Cour d'appel de Paris l'occasion de poser certains principes dès 1992⁹⁷⁰, que la chambre criminelle de la Cour de cassation est venue confirmer par un arrêt du 15 mars 1993.

Le préjudice subi par l'investisseur fut considéré comme le fait d'avoir acheté des titres à un cours supérieur à leur valeur réelle du fait de la diffusion de l'information fautive ou trompeuse.

Cette solution fut confirmée dans le cadre de l'affaire Landauer par la Cour d'appel de Paris en 1995⁹⁷¹ puis par la chambre criminelle de la Cour de cassation en 1997⁹⁷².

Dans une affaire Eurodirect Marketing le juge civil s'aligna par la suite, en 2003⁹⁷³, sur cette position du juge pénal, en retenant l'existence d'un préjudice résultant de la revente de titres avec une moins-value importante suite à leur achat à des conditions trop onéreuses (motivé par la publication d'un communiqué litigieux concernant les résultats prévisionnels de l'émetteur).

La chambre commerciale de la Cour de cassation confirma l'arrêt d'appel en 2005.

En l'espèce la faute qui était reprochée se décomposait en deux volets, l'un étant antérieur à la connaissance des résultats de l'entreprise, et l'autre postérieur.

Il était reproché d'une part la société émettrice était d'avoir présenté des perspectives de résultats exagérément positives et mensongères dont elle savait qu'elles avaient peu de chances de se réaliser.

⁹⁷⁰ CA Paris 15 janvier 1992, 9^{ème} chambre, Banque et Droit nov-déc 1993, n°32,p.22, obs. F. Peltier ; Gaz. Pal. 22-23 avril 1992, obs. J.-P. Marchi ; Revue des sociétés, septembre 1992, obs. H. Hovasse.

⁹⁷¹ CA Paris 18 décembre 1995, Banque et Droit, juillet-août 1996, n°48, p.35, obs. H de Vauplane et F. Peltier ; JCP E 1996, I, pan.,482.

⁹⁷² Cass. Crim 15 mai 1997, D. Aff. 1997, p. 924.

⁹⁷³ CA Colmar, 14 octobre 2003, n°01-3432, 1^{ère} chambre civile, Pfeiffer c./ Eurodirect Marketing, RJDA, 2004, n°582, p.535 ; BJB, Juillet 2004, n°4, p. 466, obs. G. Dolidon ; Cass. Com 22 novembre 2005, n°03-20600, Banque et Droit n°105 janv.- fev. 2006 obs. H de Vauplane et F. Peltier.

D'autre part, il était également reproché à la société émettrice de ne pas avoir informé le marché de la dégradation de sa situation réelle lorsqu'elle en a eu connaissance et comme elle en avait l'obligation⁹⁷⁴.

La perte de chance de vendre des titres à des conditions financièrement plus favorables a également été admise par la Cour d'appel de Paris en 2003⁹⁷⁵ dans le cadre de l'affaire Flammarion.

Cette société avait procédé à la publication d'un communiqué concernant ses résultats dans la presse économique sur la base duquel, en raison de leur caractère défavorable (la société annonçait des résultats semestriels en baisse par rapport aux années précédentes), un actionnaire avait vendu les titres qu'il détenait.

Cinq jours après cette publication (et le lendemain de la publication des résultats semestriels de la société au BALO), la société annonçait, via un nouveau communiqué, la cession (par les actionnaires majoritaires) d'un bloc de titres assortie d'une garantie de cours qui permettait de vendre les actions à un prix près de deux fois supérieur au cours de bourse.

Se sentant floués, les actionnaires reprochèrent à la société d'avoir diffusé un message véhiculant des informations d'un pessimisme excessif sur les perspectives d'évolution du titre, car incomplet, dans la mesure où il ne faisant pas état de pourparlers sur le point d'aboutir pouvant avoir une incidence sur le cours de bourse.

Après avoir été déboutés par le tribunal de grande instance de Paris, la Cour d'appel de Paris donna raison aux porteurs de titres lésés et condamna la société Flammarion à leur payer un montant peu ou prou équivalent à la différence entre le prix auquel ils avaient vendu leurs actions (au cours de bourse) et le prix auquel ils auraient pu les vendre.

Les investisseurs ont dès lors pu tirer comme enseignement de cette jurisprudence qu'il est possible d'être indemnisé par la société émettrice d'une perte de chance de vendre ses titres à un meilleur prix.

La conséquence pour les sociétés émettrices est qu'elles devront veiller à ne pas révéler trop tôt une information au marché (tant pour éviter de nuire aux négociations en cours que pour éviter de tromper le marché si elles n'aboutissent pas), mais pas trop tard non plus, pour éviter de tenter des actionnaires ayant acquis ou cédé des titres avant la divulgation de l'information d'engager une action en indemnisation à leur encontre⁹⁷⁶.

Restait dès lors à régler la question des actionnaires qui ne se sont pas séparés de leurs titres.

Ces derniers peuvent également souffrir d'un préjudice découlant de la conservation de titres qu'ils auraient pu vendre si l'émetteur n'avait pas commis de manquement.

⁹⁷⁴ En effet, l'article L232-7 du code de commerce imposait aux sociétés admises aux négociations sur un marché réglementé de porter au plus tôt à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence sur le cours des titres émis par elle.

⁹⁷⁵ CA Paris, 26 septembre 2003, JCP E, 6 mai 2004, n°19,695 obs. G. Vires ; Banque et Droit janv.-fév. 2004, n°93, p.33 ; BJB, janvier 2004, n°1, p.43, obs. E. Dezeuse.

⁹⁷⁶ Freshfields Bruckhaus Deringer, Bloc-notes boursier, printemps 2004, disponible sur le site www.freshfields.com.

Dans l'affaire Sidel, le tribunal correctionnel de Paris a admis la réparation du préjudice individuel subi par des actionnaires résultant « de la perte de chance en achetant ou en conservant une action dont les perspectives prometteuses étaient manifestement surévaluées » (consécutivement à un délit de présentation de faux bilan et de diffusion d'informations trompeuses commis par les dirigeants de la société). La Cour d'appel de Paris confirma cette analyse en 2008⁹⁷⁷.

Le préjudice peut découler de la conservation de titres, dès lors qu'est démontrée la perte de chance d'investir de façon plus lucrative, notamment par la revente.

En matière boursière cette notion est d'importance dans la mesure où elle permet d'appréhender efficacement l'aléa inhérent à tout investissement sur les marchés boursiers.

3) Le caractère personnel du préjudice

Dès lors qu'il ne se singularise pas du préjudice subi par la société, la jurisprudence refuse d'indemniser le préjudice d'un associé.

Le préjudice de l'associé doit être personnel et distinct du préjudice social.

Les juridictions civiles affirmèrent cette solution dès 1970⁹⁷⁸, rejointes trente ans plus tard par les juridictions répressives⁹⁷⁹.

Les seuls préjudices découlant du non-respect des droits individuels de l'associé peuvent ouvrir la voie à une indemnisation individuelle ; ces droits individuels, qu'ils soient politiques, financiers ou patrimoniaux étant notamment le droit de vote, le droit à l'information et le droit aux dividendes.

Depuis 1912 la Cour de cassation a établi une distinction claire entre l'action sociale et l'action individuelle.

L'action sociale est celle qui tend à la réparation du préjudice subi par la société elle-même. Appartenant à la société, cette action doit en principe être exécutée, ut universi, par ses dirigeants. Par exception cependant aux règles de la représentation sociale, tout associé peut exercer cette action *ut singuli*, au nom et pour le compte de la société.

Prévue par l'article 1843-5 du code civil, cette action a un caractère subsidiaire, ne pouvant être exercée par un actionnaire qu'en cas d'inaction des dirigeants. L'exercice de cette action est rare dans la mesure où l'associé qui l'exerce n'en tirera aucun avantage financier

⁹⁷⁷ T. Corr Paris, 12 septembre 2006, BJS janvier 2007, n°1 p.119, note J.-F. Barbieri ; CA Paris 31/10/2008, n°06/09 : la Cour d'appel de Paris infirma le jugement du tribunal correctionnel de Paris en ce qu'il a déclaré la société Sidel civilement responsable du président de son conseil d'administration (du fait que cette qualité est exclusive de celle de préposé) mais confirma le jugement pour le surplus.

⁹⁷⁸ Cass.com 26 janvier 1970, JCP G 1970, II, n°16385, obs. Y.Guyon ; Cass. com 18 juillet 1989, Defrénois, 1990, art. 34788, n°5, p.633, obs. J. Honorat ; Cass. Com 15 janvier 2002, BJS 2002 p.689§ 155, obs. S. Sylvestre.

⁹⁷⁹ Cass. crim. 13 décembre 2000, deux arrêts, affaire Leonarduzzi et affaire Bourgeois, D. 2001, p.926, obs. M.Boizard ; JCP E 2001, p.1138, obs. J. H. Robert.

personnel, les dommages intérêts étant alloués à la société, si ce n'est la satisfaction d'avoir agi pour le bien commun de la société et des associés⁹⁸⁰.

Dès lors, et du fait de cette conception restrictive du préjudice individuel de l'actionnaire, lorsque le préjudice personnel de l'actionnaire se confond avec celui de la société, seule l'action *ut singuli* lui est ouverte.

Cette action permettra à l'actionnaire ou à un groupe d'actionnaires fidèles à la société de reconstituer le patrimoine social afin de voir le cours des actions remonter.

Il serait dès lors souhaitable, afin de rendre plus accessibles financièrement les recours judiciaires *ut singuli*, puisqu'ils sont exercés au nom et dans l'intérêt de la société, de permettre, voir de systématiser leur prise en charge financière par l'entreprise ; les frais de justice n'ayant pas à être supportés par l'actionnaire, au moins lorsque l'action a apporté un bénéfice à l'entreprise.

Pour une partie de la doctrine, le préjudice de l'actionnaire relève des préjudices réfléchis ou par ricochet considérant par analogie que « de même que les proches parents d'une personne décédée accidentellement sont personnellement affectés(...) par sa mort, l'atteinte au patrimoine social consécutive à une mauvaise gestion se répercute sur les droits des associés, dont les actions baissent. Si la demande de dommages-intérêts est reconnue recevable dans la première de ces hypothèses, il n'y a donc pas de raison de l'écarter dans la seconde⁹⁸¹ ».

Pour d'autres auteurs, le risque de l'associé est inhérent à l'aléa engendré par la vie sociale à laquelle les associés sont liés⁹⁸².

4)La preuve du préjudice

L'institut Montaigne dans un rapport de 2003⁹⁸³ fit part d'une observation qui reste d'actualité : « En France, il est aujourd'hui difficile, en pratique, pour un actionnaire, de mettre en cause la responsabilité des organes dirigeants : la demande d'enquête de la COB est peu utilisée en raison de l'absence d'information sur les suites éventuelles données par la COB, la preuve du préjudice subi reste difficile à apporter devant le Tribunal de commerce, enfin, le coût et la durée des procédures ainsi que la faiblesse des réparations généralement consenties limitent l'utilisation des procédures civiles et alimentent l'inflation des procédures pénales ».

Force est aujourd'hui de constater que la démonstration du préjudice subi reste délicate et que la jurisprudence n'a pas à ce jour arrêté de méthode satisfaisante d'évaluation.

Comment en effet démontrer et quantifier à quel point l'information diffusée ou détenue de façon frauduleuse a modifié le cours de l'action ?

⁹⁸⁰ M. Cozian, A. Viandier, F. Deboissy, Droit des sociétés, 17^{ème} édition, Litec, p.127 s.

⁹⁸¹ Observations de J. Honorat sous Cass.com, 18 juillet 1989, Defrénois, 1990, 633.

⁹⁸² A. Couret, Interrogations autour de la réparation du préjudice individuel de l'actionnaire, RJDA mai 1997, p.391.

⁹⁸³ Institut Montaigne, Mieux gouverner l'entreprise, mars 2003, p.54.

Un cours de bourse répondant à un trop grand nombre de variables, une telle démonstration s'avère très aléatoire.

Il semble pourtant que la jurisprudence demande que soit rapportée la preuve que l'information frauduleuse a par elle-même influencé le cours de bourse, le tribunal de grande instance de Paris ayant estimé dans une affaire en 1994 que « c'est donc en pleine connaissance, tout à la fois, de l'impact boursier des informations livrées au public et de la nécessité impérieuse de freiner le mouvement de baisse (...) que M. Landauer a(...) diffusé des indications qu'il savait trompeuses⁹⁸⁴ ».

Cette méthode n'est pourtant pas satisfaisante dès lors qu'une telle démonstration s'avère non seulement rare mais épineuse.

La théorie de l'efficience du marché financier développée dans les années 50 aux Etats-Unis, et due à l'économiste Eugène Fama, pourrait si elle était intégrée par les tribunaux français, faciliter la preuve du préjudice.

En effet, cette théorie considère que dans un marché suffisamment large où l'information se répand instantanément, comme c'est le cas du marché boursier, les opérateurs réagissent quasi immédiatement et correctement aux informations, s'ils ont la capacité de les analyser avec finesse. Le cours de bourse équivaldrait dès lors toujours au juste prix et évoluerai selon un fonctionnement aléatoire, au fil de l'arrivée des nouvelles informations.

Les prix des titres reflèteraient alors l'ensemble de l'information disponible et leur vraie valeur, à laquelle les investisseurs pourraient se fier.

Par la présomption qu'elle instaure au profit de l'actionnaire, la « fraud on the market theory⁹⁸⁵ » (théorie de fraude au marché), application juridique de la théorie économique d'efficience informationnelle pourrait permettre de renverser la charge de la preuve si elle était appliquée en France.

Sont considérés comme subissant un préjudice les investisseurs qui acquièrent des titres à un prix intégrant une information fausse ou trompeuse ou qui n'intègre pas l'ensemble des informations disponibles ; point n'est besoin pour eux, dès lors, de rapporter la preuve du caractère déterminant de l'information dans leur décision.

Pour l'heure, « en l'absence d'intégration financière de la théorie de fraude au marché les tribunaux ont du mal à caractériser l'atteinte au jeu naturel de l'offre et de la demande⁹⁸⁶ »

Certains proposent de retenir comme préjudice la perte de chance subie par l'actionnaire et engendrée par l'action frauduleuse sur le marché, de procéder à des arbitrages, peu importe que l'actionnaire ait subi une moins-value ou une plus-value⁹⁸⁷.

⁹⁸⁴ TGI Paris 10 juin 1994, Les petites affiches, 7 décembre 1994, n°146.

⁹⁸⁵ Cette théorie fut énoncée par la Cour suprême des Etats-Unis en 1988 dans une affaire Basic. Inc. V. Levinson, 485 U. S 224.

⁹⁸⁶ H. de Vauplane et O. Simart, « Délits boursiers : proposition de réforme », Revue Droit bancaire et bourse, mai-juin 1997, p.85.

⁹⁸⁷ D. Schmidt, note sous T. corr. Paris, 12 septembre 2006, D. 2006, n°36, p.2522.

5) L'évaluation du préjudice subi

Concernant l'évaluation des indemnités, Guy Canivet, alors président de la Cour de cassation estimait que « le juge doit s'efforcer d'en fixer le montant, non seulement à la mesure du préjudice directement subi par celle-ci [la victime] mais aussi, en fonction de l'ensemble des préjudices induits, des risques pris par l'entreprise dénonciatrice, de sa contribution personnelle à la mise en œuvre d'une politique de concurrence et du coût effectif du procès, de sorte que, par son caractère exhaustif, la réparation civile participe d'une démarche dissuasive. Cette conception large de la réparation est, elle aussi, une composante essentielle de la coopération du juge à une politique économique⁹⁸⁸ ».

Pourtant, à l'heure actuelle, la jurisprudence peine à définir une méthode d'évaluation du préjudice subi par les investisseurs.

En effet, le juge peut opter pour la certitude du préjudice, et soit déterminer de manière forfaitaire le montant de la réparation sans rechercher l'impact de l'information sur le cours de bourse, soit déterminer l'indemnité en fonction de la différence de valeur des cours de bourse antérieurs et postérieurs à la fraude⁹⁸⁹.

Cette méthode d'évaluation a cependant pour inconvénient de ne pas tenir compte du caractère aléatoire de tout investissement en bourse.

En outre, une telle évaluation est difficilement applicable au délit d'initié qui, selon la théorie économique de l'efficience informationnelle, tend à rapprocher le titre de sa vraie valeur.

S'il souhaite que son évaluation des dommages-intérêts tienne compte de l'aléa, le juge peut également opter pour la prise en compte de la notion de perte de chance.

Cependant, la notion de perte de chance est imparfaite car l'indemnité ne peut être ni égale ni supérieure à la somme qui aurait pu être allouée à la victime en réparation du préjudice final subi.

La jurisprudence est en effet très claire et constante sur le sujet, affirmant que « la réparation de la perte de chance doit être mesurée à la chance perdue et ne peut être égale à l'avantage qu'aurait procuré cette chance si elle s'était réalisée⁹⁹⁰ ... ».

Aux juges du fond ensuite d'évaluer la probabilité de la chance perdue⁹⁹¹.

B- Les problèmes posés par la détermination de la faute et du lien de causalité

Tant la démonstration de la faute de la société ou de son dirigeant que celle du lien de causalité l'unissant au préjudice subi présentent pour l'investisseur lésé de nombreuses difficultés à résoudre.

⁹⁸⁸ G. Canivet, La responsabilité du système judiciaire dans l'exécution de la politique économique (intervention lors de la table ronde sur la politique de concurrence n°13, OCDE/OECD/GD/97/2000).

⁹⁸⁹ Pourtant la différence de cours n'est pas forcément uniquement due au manquement boursier.

⁹⁹⁰ Cass. civ 1^{ère}, 16 juillet 1998, Bull. n°260 ; JCP, G, 1998 IV 10143, p.1553.

⁹⁹¹ Cass. civ 1^{ère}, 18 février 1997, Bull. n°65.

1) La démonstration de la faute de la société ou de son dirigeant

L'écran de la personnalité morale a pour conséquence de rendre la société responsable des fautes commises par ses dirigeants dans l'exercice de leurs fonctions.

Si la démonstration de la faute de la société nécessite de recueillir les éléments de preuve à même de caractériser un manquement, ce qui représente une tâche qui peut se révéler fastidieuse, elle peut cependant se trouver facilitée par le travail effectué dans bien des cas en amont par les services l'AMF dans le cadre de contrôles ou d'enquêtes menés préalablement à une procédure de sanction et dont les éléments essentiels se retrouveront dans la décision de sanction éventuellement prononcée par le régulateur.

Dès lors, la société, qui peut très bien être également victime des agissements fautifs de ses dirigeants, s'en trouve également responsable et peut avoir à supporter la charge financière représentée par l'indemnisation des victimes.

Cette situation qui peut apparaître inique en ce qu'elle soumet la société à une « double peine » présente néanmoins pour les victimes l'avantage non négligeable de la solvabilité.

La difficulté est accrue lorsque la victime cherche à mettre en cause la responsabilité des dirigeants.

En effet, la chambre commerciale de la Cour de cassation exige pour ce faire que soit rapportée la preuve d'une faute séparable⁹⁹² des fonctions du dirigeant, afin de dépasser l'écran formé par la personnalité morale de la société.

La faute séparable du dirigeant a été définie de façon stricte par la haute juridiction comme « le fait pour un dirigeant de commettre intentionnellement une faute d'une particulière gravité incompatible avec l'exercice des fonctions sociales⁹⁹³ ».

Il est dès lors nécessaire de distinguer entre « l'action en responsabilité engagée par la société contre son dirigeant, dont la responsabilité est susceptible d'être engagée pour toute faute de gestion ou toute violation de la loi ou des statuts, et l'action en responsabilité engagée contre le mandataire social par toute personne (fût-elle actionnaire), qui ne prospérera que si le dirigeant a commis une faute séparable de ses fonctions⁹⁹⁴ ».

L'effet induit par une telle jurisprudence est d'inciter les victimes à recourir au juge pénal, ce dernier n'exigeant pas la condition de détachabilité de la faute du dirigeant.

Force est de constater qu'une telle construction jurisprudentielle est à contre-courant du mouvement actuel de dépenalisation du droit des affaires.

Pour le député Christophe Caresche, « Outre que ce dévoiement surcharge l'activité de tribunaux déjà encombrés par les affaires relevant de leur compétence « naturelle », il justifie

⁹⁹² Cass. Com, 20 octobre 1988, D.Aff., 7 janvier 1999, n°143, p.41 ; BJS, 1999 § 19, p. 88, note J.-F. Barbieri.

⁹⁹³ Cass. Com, 20 mai 2003, n° 99-17092, Bull. civ. IV, n°84 ; BJS 2003, § 167, p.786, note H. Le Nabasque ; D. Aff., 2003, p.1502, obs. A. Lienhard ; RTD com., 2003, p.523, obs. J.-P. Chazal et Y. Reinhard ; Rev. Sociétés, 2003, p.479, note J.-F. Barbieri.

⁹⁹⁴ E. Dezeuse, note sous CA Paris, 26 septembre 2003, BJB, janvier 2004, n°1, p.43.

d'une certaine manière le sentiment d'insécurité juridique dans lequel les dirigeants sociaux disent évoluer(...) ⁹⁹⁵ ».

Pour autant cette position de la jurisprudence est dénoncée par une partie de la doctrine qui la considère au contraire comme faisant partie d'un système visant à limiter la mise en cause de la responsabilité des dirigeants sociaux ⁹⁹⁶.

Notons néanmoins, qu'un mouvement jurisprudentiel récent tend à faciliter la mise en jeu de la responsabilité civile du dirigeant social.

Il a récemment été admis que l'objet social et le respect des statuts ne protègent pas les dirigeants contre l'engagement de leur responsabilité.

En effet, la Cour de cassation a reconnu en 2009 ⁹⁹⁷ que la faute du dirigeant, séparable de ses fonctions, est de nature, si elle est démontrée, à entraîner l'engagement de sa responsabilité civile personnelle à l'égard des tiers, alors même que celui-ci agissait dans les limites de ses attributions (dès lors que la décision prise constitue une faute intentionnelle d'une particulière gravité, incompatible avec l'exercice normal des fonctions sociales).

La chambre commerciale de la Cour de cassation a admis par la suite ⁹⁹⁸ que la faute constitutive d'une infraction pénale intentionnelle est nécessairement séparable des fonctions de dirigeant, facilitant ainsi l'engagement de sa responsabilité civile.

Si cette décision venait à être confirmée par la suite, elle viendrait comme un remède à la nécessité pour les victimes d'infractions boursières de saisir la justice pénale pour pouvoir être indemnisées de leur préjudice, via la constitution de partie civile.

En facilitant la mise en jeu de la responsabilité civile des dirigeants sociaux, elle renforcerait la sécurité juridique du marché Français pour les investisseurs.

Reste encore à la jurisprudence à accepter que la commission d'un manquement boursier puisse suffire à constituer une faute séparable des fonctions de dirigeant.

En effet, un tel manquement, dès lors qu'il est établi qu'il a été commis intentionnellement, ne constitue-t-il pas une faute d'une particulière gravité incompatible avec l'exercice des fonctions sociales ?

2)La détermination d'un lien de causalité

Afin de relier son préjudice à la faute de l'émetteur ou de son dirigeant, reste à l'investisseur à prouver que l'information litigieuse a été déterminante de sa volonté d'acheter ou de vendre des titres.

⁹⁹⁵ Christophe Caresche, député, rapport n°1585 du 5 mai 2004 de l'Assemblée nationale, sur la proposition de loi n°1304 relative au renforcement de la responsabilité individuelle des dirigeants et mandataires sociaux.

⁹⁹⁶ D. Schmidt, « le droit boursier en mouvement », RJ Com., n° spécial, novembre 2003, p.118.

⁹⁹⁷ Cass. Com, 10 février 2009, n° 07-20445, D. n°18, 7 mai 2009, chroniques p.1243-1244, note R. Salomon ; D. n°9, 5 mars 2009, AJ p.559-560, note A. Lienhard.

⁹⁹⁸ Cass. Com 28 septembre 2010, n°09-66255.

Or, l'investissement sur un marché répond à tant de variables que la démonstration du lien de causalité direct et certain entre la décision d'investissement et de désinvestissement et la pratique en cause est délicate.

La défense des entreprises mises en cause ne manque pas dans ses écritures judiciaires de mettre en valeur cette argumentation forte pour contester l'existence du lien de causalité invoqué par les demandeurs⁹⁹⁹.

C'est par la réunion d'un faisceau d'indices de circonstances de fait que les tribunaux considèrent comme démontré le lien de causalité.

Le risque est grand pour les juridictions, cependant, de tomber dans la casuistique, comme en témoigne la jurisprudence.

En effet, l'affaire Flammarion¹⁰⁰⁰ donne un bon exemple d'interprétations totalement opposées que peut occasionner l'analyse des mêmes faits.

Dans cette espèce, les juges du premier degré minimisèrent l'impact du caractère alarmiste d'un communiqué sur la vente de titres par les investisseurs alors que la Cour d'appel de Paris, pour admettre le lien entre les deux faits, considéra que le communiqué litigieux portait « un message d'un pessimisme excessif sur les perspectives d'évolution du titre à court terme ».

Afin de permettre de faciliter la démonstration du lien de causalité, le ralliement à la théorie de la fraude au marché, et la présomption de «reliance» qui en découle est une solution qu'une partie de la doctrine¹⁰⁰¹ appelle de ses vœux, notamment en raison de son caractère objectif, porteur de sécurité juridique.

A titre de palliatif, la notion de perte de chance, dont l'utilité se révèle dans les domaines impliquant l'existence de nombreux paramètres, telle la responsabilité médicale, aurait le mérite de permettre une indemnisation au moins partielle du préjudice subi.

Cette notion serait particulièrement opportune dans les cas où il n'est pas possible de démontrer que le délit boursier a été le seul élément déclencheur de la décision d'investissement, d'autres facteurs ayant pu également influencer l'investisseur.

La charge de la preuve semble donc bien lourde pour l'investisseur victime demandant la réparation de son préjudice, d'autant que pour ne rien arranger, ce dernier, dans son « chemin de croix » judiciaire, se heurte à de nombreux obstacles d'ordre procédural.

⁹⁹⁹ Tel fut le cas par exemple dans l'affaire Société générale de fonderie, CA Paris, 15 janvier 1992, précitée. La défense de l'émetteur contestait le lien de causalité allégué par les parties civiles en ces termes : « Il est impossible de démontrer le fait générateur du préjudice allégué, certains opérateurs s'étant déterminés dans l'achat d'actions S.G.F en fonction des articles de presse, d'autres en suivant les tendances du marché et les ordres passés en bourse sans qu'il soit possible d'établir avec certitude que la diffusion du dernier communiqué ait été la cause principale ou même la seule de l'acquisition ou de la conservation de titres par les parties civiles et qu'il n'est ainsi pas établi de lien de causalité direct entre ces faits et le comportement des parties civiles ».

¹⁰⁰⁰ CA Paris, 26 septembre 2003, précité, JCP E, 6 mai 2004, n°19,695 obs. G. Vires.

¹⁰⁰¹ H. de Vauplane et O. Simart, « Délits boursiers : proposition de réforme », Revue Droit bancaire et bourse, mai-juin 1997.

II - Les freins procéduraux

Que ce soit devant la justice civile ou pénale, la victime d'une infraction boursière peut rencontrer de nombreux obstacles procéduraux compliquant voire barrant son parcours indemnitaire qui peut se trouver stoppé par le juge dès le stade de l'examen de la recevabilité de l'action.

A - Dans le cadre du procès civil

L'action individuelle, qui subordonne la possibilité d'agir en justice à l'existence d'un intérêt et d'une qualité à agir est le principe en droit français.

L'adage « pas d'intérêt, pas d'action » est consacré par l'article 31 du code de procédure civile en ces termes : « l'action est ouverte à tous ceux qui ont un intérêt légitime au succès ou au rejet d'une prétention, sous réserve des cas dans lesquels la loi attribue le droit d'agir aux seules personnes qu'elle qualifie pour élever ou combattre une prétention, ou pour défendre un intérêt déterminé ».

L'intérêt à agir n'ayant pas été défini par le législateur, la doctrine s'en est chargée. Selon G. Cornu, a intérêt à agir la personne qui souffre d'un mal auquel l'exercice de l'action peut apporter un remède ; pour H. Capitant, l'intérêt à agir peut se définir comme le profit, l'utilité ou l'avantage que l'action est susceptible de procurer au plaideur.

L'intérêt à agir doit posséder un certain nombre de caractéristiques pour pouvoir être admis en justice ; être né et actuel, personnel et direct, juridique et légitime, positif et concret.

Les juridictions apprécient l'intérêt à agir au jour de l'introduction de l'action.

De ce fait, un l'investisseur ayant cédé l'intégralité de ses parts peut être considéré comme n'ayant plus d'intérêt à agir au titre du préjudice qu'il a subi en qualité d'actionnaire, dès lors que cet intérêt, bien que né, n'est plus actuel.

Il peut en être de même en matière d'action *ut singuli*, l'actionnaire perdant son droit d'agir à cette fin à compter de la cession de ses parts.

A l'inverse, l'intérêt à agir devant être direct, la victime d'une infraction boursière qui n'a pas encore cédé ses titres peut se voir opposer le fait que son préjudice ne s'est pas encore réalisé.

Pourtant, l'intérêt à agir de l'investisseur est bien direct, ce qui n'est pas le cas du préjudice.

Le risque de confusion opérée par les juges au détriment de l'investisseur victime est important entre la notion procédurale d'intérêt direct et la notion d'ordre substantielle de préjudice direct.

« Tout ceci est regrettable, mais constitue une séquelle de la confusion entre l'action et le droit qui, le plus souvent (mais pas exclusivement) le fonde ¹⁰⁰² ».

¹⁰⁰² S. Guinchard, J. Vincent, Procédure civile, précis Dalloz, 25^{ème} édition, p.144.

B - Dans le cadre du procès pénal

L'action civile devant le juge pénal est strictement encadrée par l'article 2 du code de procédure pénale qui dispose que « l'action civile en réparation du dommage causé par un crime, un délit ou une contravention appartient à tous ceux qui ont personnellement souffert du dommage directement causé par l'infraction ».

L'exercice de l'action civile devant le juge pénal est réservé à un nombre limité de personnes, sans doute pour conserver à cette instance son rôle d'intérêt général.

Comme l'affirme la Cour de cassation, « c'est un droit exceptionnel, qui en raison de sa nature doit être enfermé dans les limites strictes posées par le code de procédure pénale¹⁰⁰³ »

En effet, le préjudice subi par la victime doit être certain, personnel et directement causé par une infraction punissable.

Le dommage subi par la victime doit être la conséquence de l'infraction réprimée par la loi pénale, et, de surcroît, être susceptible d'être poursuivi.

Dès lors, l'action publique ne doit pas être entravée par une cause d'extinction telle que la prescription, l'abrogation de la loi pénale, l'autorité de la chose jugée,...

L'intérêt à agir de celui qui prétend exercer l'action civile découle de l'atteinte à l'intérêt légitime protégé par l'infraction¹⁰⁰⁴.

L'article 3 du code de procédure pénale dispose en son alinéa 2 que la victime sera recevable pour tous chefs de dommages, aussi bien matériels que corporels ou moraux, qui découleront des faits objets de la poursuite.

Le préjudice subi par l'actionnaire doit être un préjudice propre et distinct de celui de la personne morale.

En dépit de ces critères restrictifs, force est de constater le bon accueil réservé par la chambre d'instruction qui, pour considérer la constitution de partie civile comme recevable, attend que « les circonstances sur lesquelles elle s'appuie permettent au juge de considérer comme possible le préjudice allégué et la relation directe de celui-ci avec une infraction à la loi pénale¹⁰⁰⁵ ».

L'action civile a été notamment considérée comme recevable lorsqu'elle était fondée sur le délit de diffusion d'informations fausses ou trompeuses¹⁰⁰⁶, le délit de présentation de comptes non fidèles¹⁰⁰⁷, ou le délit d'initié.

¹⁰⁰³ Cass.crim, 8 juillet 1958, GP 1958, 2, 227.

¹⁰⁰⁴ S. Guinchard J. Buisson, Procédure Pénale, Litec, 4^{ème} édition, 2008, n°1055.

¹⁰⁰⁵ Cass. crim., 11 janvier 1996, Bull. crim n°16, p.37.

¹⁰⁰⁶ Cass. crim., 15 mars 1993, Banque & Droit, novembre-décembre 1993 n°32, p.22.

¹⁰⁰⁷ Cass. crim 5 novembre 1991 n°90-82605 ; Cass. crim. 29 novembre 2000 n°99-60324 ; Cass. crim 30 janvier 2002, Bull. crim., n°14.

En revanche, le délit d'abus de biens sociaux est considéré par la chambre criminelle de la Cour de cassation comme ne causant pas à l'associé de préjudice personnel et direct distinct de celui subi par la société¹⁰⁰⁸.

Notons par ailleurs que le champ pénal constitué par les délits financiers et boursiers est bien plus étroit que celui des préjudices subis par les investisseurs, qui ne sont pas forcément en relation avec la commission d'un au moins des trois délits boursiers de manipulation de cours, de diffusion de fausse information ou d'initié, ainsi qu'à la sanction du démarchage sans autorisation, de la fourniture de service d'investissement sans autorisation, ou du placement d'OPCVM sans agrément.

Or, nombre de pratiques irrégulières (telles par exemple de nombreux manquements à l'égard de la clientèle) n'entrent pas dans le spectre de la répression pénale et ne peuvent de ce fait que relever de la sanction du juge civil.

De plus, la preuve de l'élément intentionnel ou moral de l'infraction pénale est relativement malaisée à rapporter concernant les délits financiers.

La recherche de solutions alternatives à la voie pénale est dès lors nécessaire afin de prendre en compte le préjudice subi par les épargnants et investisseurs victimes.

Suite à l'examen de l'ensemble des obstacles se dressant sur la route de l'actionnaire victime, force est de constater à quel point il est ardu pour les victimes d'infractions boursières d'obtenir du juge l'indemnisation de leur préjudice.

Si le marché se trouve bien protégé, il n'en est pas de même, loin s'en faut, de l'investisseur qui ne peut, dès lors, qu'éprouver le sentiment qu'investir sur le marché français est plus risqué que sur d'autres places boursières.

L'effet pervers du système découle alors de la « disqualification des juridictions françaises, au profit de systèmes étrangers davantage à l'écoute du droit des victimes¹⁰⁰⁹ », notamment les Etats-Unis.

Le paragraphe qui suit est consacré à l'examen de solutions pouvant permettre de faciliter la démarche indemnitaire entreprise par la victime d'une infraction survenue sur un marché financier.

§2-Les solutions permettant l'indemnisation des victimes d'infractions boursières

Que ce soit dans un cadre amiable (I) ou judiciaire (II) un certain nombre de solutions sont proposées pour mieux prendre en compte la réparation du préjudice subi par les victimes d'infractions boursières, tant par la doctrine que par les acteurs de la place, ces derniers

¹⁰⁰⁸ Cass. crim., 13 décembre 2000, 3 arrêts : 7552, 7553, 7554 ; Bull. Joly 2001, p.497 s. note J.-F. Barbieri ; Cass. crim, 5 décembre 2001 n° Y 01-80.065 F-D.

¹⁰⁰⁹ Christophe Caresche, député, rapport n°1585 du 5 mai 2004 de l'Assemblée nationale, sur la proposition de loi n°1304 relative au renforcement de la responsabilité individuelle des dirigeants et mandataires sociaux.

pouvant être réunis à l'occasion de groupes de travail mis en place par l'AMF ou exprimer leur opinion dans le cadre de consultations publiques du régulateur¹⁰¹⁰.

I - Les solutions envisageables dans un cadre non judiciaire

Recourir au juge est d'un certain point de vue un constat d'échec, couteux en temps et en argent tant pour les victimes, que pour les auteurs ainsi que pour le service public de la justice.

Favoriser l'indemnisation, dans un cadre amiable, des préjudices subis par les victimes d'infractions financières est une nécessité ne serait-ce qu'en regard à la sécurité juridique dont la place de Paris doit pouvoir se prévaloir.

L'article L621-19 du code monétaire et financier dispose que «l'Autorité [des marchés financiers] est habilitée à recevoir de tout intéressé les réclamations qui entrent par leur objet dans sa compétence et à leur donner la suite qu'elles appellent ».

Le législateur ayant doté le régulateur des marchés financiers d'une telle prérogative, il est dès lors possible d'y édifier un système permettant à l'AMF de s'investir dans l'indemnisation des victimes.

En amont, cependant, doit être renforcé le développement des procédures de règlement amiable des litiges au sein des établissements financiers, et ce afin d'éviter l'engorgement des services du régulateur.

Ces procédures présentent le double avantage de ne pas engager de deniers publics et pour l'établissement financier concerné, de fournir des garanties de confidentialité.

Ces procédures relèvent d'un dispositif législatif et réglementaire applicable au traitement des réclamations au sein des établissements financiers.

Dans le secteur bancaire¹⁰¹¹, le code monétaire et financier organise à son article L315-1 une procédure de médiation s'articulant autour de la désignation imposée d'un ou plusieurs médiateurs ayant à charge de recommander des solutions aux litiges avec des personnes physiques n'agissant pas pour des besoins professionnels relatifs aux services fournis et à l'exécution de contrats conclus dans le cadre des opérations de banque, des services de paiement, des services d'investissement et relatifs aux produits financiers et aux produits d'épargne.

Un Comité de médiation bancaire en charge de l'examen des rapports des médiateurs établit annuellement un rapport transmis au Comité consultatif du secteur financier, conformément à l'article L615-2 du code monétaire et financier, et dispose d'un pouvoir de recommandation tant envers les médiateurs que les établissements de crédit et de paiement.

¹⁰¹⁰ Citons le rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, réalisé par le groupe de travail présidé par Jacques Delmas-Marsalet et Martine Ract-Madoux, membres du collège de l'AMF, remis le 25 janvier 2011 à l'AMF ; disponible sur le site internet de l'AMF, www.amf-france.org.

¹⁰¹¹ Un dispositif similaire existe dans le domaine de l'assurance et l'article L112-2 du code des assurances impose que les documents remis à l'assuré indiquent les modalités d'examen des réclamations qu'il peut formuler au sujet du contrat.

Afin d'accompagner au mieux ces établissements il existe en outre un guide des meilleures pratiques bancaires en matière de règlement amiable des litiges diffusé par la Fédération bancaire française (FBF) soulignant la nécessité de renforcer un certain nombre de bonnes pratiques telles la mise en place d'un circuit de traitement des réclamations, l'information de la clientèle des modalités proposées pour le règlement amiable des litiges, le fonctionnement du service de traitement des réclamations, l'organisation matérielle de la médiation lorsque l'établissement a mis en place un tel dispositif.

On ne peut que regretter le manque de succès de ce type de procédures pour résoudre amiablement les conflits ab initio.

Reste, en cas d'échec des procédures internes la possibilité de saisine du médiateur de l'AMF, le régulateur ayant de façon générale, et en particulier du fait de sa capacité de collecte d'informations, un rôle à jouer en matière d'indemnisation des victimes d'infractions commises sur les marchés financiers.

A - Le développement de la médiation de l'AMF

L'article L621-19 du code monétaire et financier dispose que l'AMF propose la résolution amiable des différends portés à sa connaissance par voie de conciliation ou de médiation.

Une « Charte de la médiation¹⁰¹² » organise la procédure de médiation de l'AMF.

Le médiateur de l'AMF peut être saisi par tout intéressé, personne physique ou morale, d'un différend à caractère individuel entrant dans son champ d'intervention.

La procédure de médiation ne peut être mise en œuvre qu'avec l'accord des parties, celles-ci acceptant de respecter la charte de la médiation.

Cette procédure est confidentielle, impartiale (le médiateur ayant à disposition des moyens suffisants et ne pouvant recevoir d'instructions sur les dossiers individuels dont il a la charge), contradictoire, gratuite et subsidiaire (toute réclamation adressée au médiateur devant avoir été précédée d'une première démarche écrite auprès du prestataire de services d'investissement ou de l'émetteur concerné ayant fait l'objet d'un rejet total ou partiel).

Les parties conservent le droit de saisir à tout moment les tribunaux, devant lesquels elles ne pourront produire ni invoquer les échanges intervenus au cours de la médiation.

La procédure de médiation, qui est de trois mois en principe à compter du moment où le médiateur est en état d'appréhender l'affaire, prend fin soit à l'occasion de la résolution amiable du différend soit par le constat d'un désaccord persistant ou par le désistement d'une des parties.

Le médiateur informe les parties de la fin de sa mission et remet au collège de l'AMF un rapport annuel rendu public.

¹⁰¹² La charte de la médiation est disponible sur le site internet de l'AMF, www.amf-france.org.

Le médiateur est à même de relever certains dysfonctionnements dont il alertera l'AMF dans son rapport annuel, fournissant au régulateur la possibilité d'alerter le public.

Saisi d'un grand nombre de demandes similaires, le médiateur peut être un outil intéressant en vue de la mise en place d'une politique cohérente de réparation d'une part avec le prestataire ou l'émetteur concerné (ou le médiateur de l'établissement ou du secteur) et d'autre part avec les victimes.

Cette procédure a l'avantage de la rapidité pour les victimes et permet, du fait de sa confidentialité, de ne pas porter sur la place publique un ou des litiges qui pourraient nuire à la réputation de sociétés auteurs d'infractions.

Au vu du faible nombre de demandes¹⁰¹³ qui lui sont soumises, la visibilité du médiateur mériterait d'être accrue, de même que celle des médiateurs des sociétés actrices des marchés financiers, par l'inscription de cette possibilité de recours en annexe des documents contractuels remis à la clientèle.

Par ailleurs, le code de procédure civile¹⁰¹⁴ dispose que la médiation judiciaire peut être confiée à une personne physique ou à une association.

Si l'AMF est une autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale, le médiateur de l'AMF est une personne physique disposant d'un statut spécifique au sein du régulateur.

Rien ne s'oppose dès lors à ce qu'un juge saisi d'un litige lui confie, avec l'accord des parties, une mission de médiation.

Renforcer la coopération entre l'autorité judiciaire et le régulateur ne pourrait que présenter des avantages, tant pour les auteurs, que les victimes, sans omettre le service public de la justice et celui de la régulation financière.

B - La nécessaire prise en compte de l'indemnisation des victimes dans le cadre des procédures se déroulant au sein de l'AMF

L'article L621-1 du code monétaire et financier assigne comme mission à l'AMF de veiller à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers donnant lieu à une offre publique ou à une admission aux négociations sur un marché réglementé et dans tous les autres placements offerts au public.

Par extension, l'AMF a pour objectif de veiller à la protection des épargnants et des investisseurs et a un rôle à jouer dans le cadre de l'indemnisation des victimes.

Gardons-nous cependant d'étendre la compétence du régulateur qui ne s'est pas vu attribuer le pouvoir d'apprécier ni la réalité d'un préjudice, ni son étendue, ou son mode de réparation, qui ressort de la compétence exclusive des tribunaux.

¹⁰¹³ 735 demandes de médiation en 2009 selon le rapport du médiateur de l'AMF disponible sur le site du régulateur, www.amf-france.org.

¹⁰¹⁴ Article 131-4 du code de procédure civile.

Pourtant, en gardant présent à l'esprit l'objectif d'indemnisation du préjudice subi par les victimes, dans le cadre de ses différentes activités et procédures internes, l'AMF est tout à fait à même d'en favoriser l'essor.

Dans le cadre des contrôles et des enquêtes qu'elle réalise, l'AMF aurait la possibilité de systématiser, sans préjuger de la réalité des manquements, l'interrogation des professionnels quant aux mesures prises pour l'indemnisation des victimes potentielles.

Il s'agit là pour le régulateur non pas de recenser précisément les victimes mais plutôt de s'assurer de la mise en place par les professionnels d'une politique d'indemnisation. Cela peut passer par la voie du questionnement et même par celle de l'invitation lancée par l'AMF aux personnes mises en cause visant à sonder leurs intentions concernant les suites données aux réclamations indemnitaires de leurs clients.

Lorsque les manquements sont avérés, une telle pratique existe déjà de façon implicite, par la mise en place par les sociétés de gestion notamment, de « gestes commerciaux » visant à compenser des pertes subies, sans reconnaissance de responsabilité¹⁰¹⁵, et sans publicité. La prise en compte, dans le calcul du montant de la sanction prononcée par l'AMF, de la volonté d'indemnisation des victimes par le professionnel auteur du ou des manquements serait sans aucun doute de nature à favoriser le développement d'une politique indemnitaire.

Quand bien même l'article L621-15 du code monétaire et financier prévoit que « le montant de la sanction 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 » sans plus de référence au sort des victimes, la Commission des sanctions tient compte dans certaines espèces de la politique d'indemnisation des victimes mise en place ou projetée par l'auteur du manquement sanctionné¹⁰¹⁶.

Constatons dès lors que la notion de « gravité des manquements » permet à la Commission des sanctions, pour l'évaluer, de tenir compte du préjudice subi par les épargnants et investisseurs, mais également des mesures d'indemnisation mises en place.

A cette fin a été envisagée par le groupe de travail mis en place par l'AMF pour réfléchir à l'indemnisation des victimes¹⁰¹⁷, la transposition mutatis mutandis de la procédure d'ajournement existant en droit pénal¹⁰¹⁸.

Rappelons que cette procédure permet à la juridiction pénale d'ajourner le prononcé de la peine lorsqu'il apparaît que le reclassement du coupable est en voie d'être acquis, que le dommage causé est en voie d'être réparé et que le trouble résultant de l'infraction va cesser.

¹⁰¹⁵ Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, remis à l'AMF le 25 janvier 2011; disponible sur le site internet de l'AMF, www.amf-france.org, p.19.

¹⁰¹⁶ Dans une affaire ayant trait à des manquements aux règles de fonctionnement des OPCVM, la Commission des sanctions a décidé, pour déterminer le montant de la sanction, de « tenir compte de la proposition d'indemnisation de la clientèle et de la réorganisation des procédures de contrôle intervenues après les faits », Commission des sanctions de l'AMF, 19 juin 2007, Financière Galilée, disponible sur le site internet de l'AMF, www.amf-france.org.

¹⁰¹⁷ Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, remis à l'AMF le 25 janvier 2011; disponible sur le site internet de l'AMF, www.amf-france.org, p.21.

¹⁰¹⁸ La procédure d'ajournement est envisagée par les articles 132-60 et suivants du code pénal ainsi que par l'article 469-1 du code de procédure pénale.

La Commission des sanctions pourrait ainsi reporter le prononcé de la sanction à une date ultérieure afin de laisser à la personne mise en cause, si elle est d'accord, le temps nécessaire à l'indemnisation des victimes, avant de se prononcer.

La Commission pourrait ainsi tenir compte de l'indemnisation des victimes, dont le suivi serait assuré par les services de l'AMF, pour évaluer le montant de la sanction prononcée, ou même prononcer une dispense de sanction.

A cette même fin, il serait également envisageable que le rapporteur ou la Commission des sanctions demande un supplément d'instruction concernant l'indemnisation des victimes.

Il existe en outre pour l'AMF la voie ouverte par la composition administrative mise en place par la loi du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière¹⁰¹⁹ ayant créé une nouvelle sous-section 4 bis au sein de la section 4 du code monétaire et financier consacrée aux pouvoirs de l'AMF.

La lecture des travaux parlementaires montre la volonté affichée du législateur de prise en compte de l'indemnisation des victimes¹⁰²⁰.

Pourtant cette procédure présente un champ d'application très limité et vise donc principalement à désengorger la Commission des sanctions de faits et manquements dont la gravité n'est pas de nature à justifier la lourdeur d'une telle procédure de sanction.

Sont en effet exclus du champ d'application de la composition administrative les abus de marché (manquement d'initié, diffusion de fausses informations et manipulations de cours) et la diffusion d'une information inexacte lors d'une opération d'offre au public de titres financiers ; les infrastructures de marché n'ont pas la possibilité de transiger.

L'intérêt de cette composition administrative est par conséquent limité.

L'article L621-14-1 du code monétaire et financier dispose que le Collège de l'AMF peut, parallèlement à la notification des griefs à la personne mise en cause, lui proposer d'entrer en voie de composition administrative.

Aucune condition n'étant précisée, c'est de l'appréciation du Collège que découle la décision d'opter pour la voie de la composition administrative plutôt que la transmission à la Commission des sanctions.

Le Collège pourrait alors favoriser l'option de la composition pénale dès lors que la personne mise en cause fait montre d'une volonté d'indemnisation des victimes.

La personne mise en cause s'engage, dans le cadre d'un accord avec le Secrétaire général de l'AMF, à verser au Trésor Public une somme dont le montant maximum est celui de la sanction pécuniaire encourue.

¹⁰¹⁹ Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010.

¹⁰²⁰ Le rapporteur général du projet de loi de régulation bancaire et financière, Philippe Marini, Sénateur, a pris soin de préciser dans son rapport que « comme cela est en pratique le cas dans une procédure de sanction, la fixation du montant de la transaction pourrait tenir compte de la réparation totale ou partielle, par la personne mise en cause, des éventuels préjudices subis par les investisseurs » : Rapport n°703 de la Commission des finances du Sénat, Régulation bancaire et financière, Tome I, première lecture, 14 septembre 2010, p.105.

L'accord est soumis à la double validation du Collège et de la Commission des sanctions, cette dernière ayant le pouvoir de l'homologuer ; l'accord homologué étant rendu public.

Il est alors loisible d'imaginer que pour décider de l'homologation de l'accord, la Commission des sanctions pourrait exiger un texte prévoyant une juste indemnisation du préjudice subi par les victimes, en fonction de la gravité des manquements et en relation avec les désavantages et les pertes subis¹⁰²¹.

L'absence d'homologation de l'accord ou le non-respect d'un accord homologué a pour conséquence d'entraîner la transmission de la notification des griefs à la Commission des sanctions.

Nul doute que le suivi de l'indemnisation effective des victimes par le signataire ou de l'engagement pris dans la transaction de modification de ses pratiques nécessitera l'implication des services de l'AMF.

Ainsi l'allègement de la charge de travail de la Commission des sanctions serait contrebalancé par l'alourdissement de celle des services de l'AMF.

Émerge ainsi comme une évidence la nécessité de veiller à l'égalité de traitement des indemnisations sur le plan amiable et judiciaire afin d'éviter de favoriser le règlement judiciaire des différends, afin de désengorger les tribunaux.

II - Les solutions envisageables dans un cadre judiciaire

L'investisseur ou l'épargnant victime d'un manquement commis sur un marché financier se trouve être dans la majorité des cas dans la situation de la partie économiquement faible.

En effet, démontrer la faute commise et le lien de causalité l'unissant à son préjudice nécessite de mener des investigations qui peuvent s'avérer coûteuses.

Par ailleurs, dans bien des cas, le préjudice individuellement subi par les victimes n'est pas suffisamment important pour justifier à leurs yeux l'engagement d'une procédure judiciaire.

Partant de ce constat, il serait dès lors souhaitable que l'AMF soit en mesure de communiquer les résultats de ses investigations dans le cadre des procédures judiciaires engagées par les victimes, dont les préjudices ne peuvent être négligés (aussi minimes soient-ils) et doivent faire l'objet d'une procédure de réparation, fût-ce par l'introduction d'une « class action » à la française.

A - La participation de l'AMF à l'indemnisation judiciaire des victimes

A l'occasion de la publication du sixième rapport annuel de l'AMF, relatif à l'année 2008, son président d'alors, Jean-Pierre Jouyet, a dévoilé dans le cadre du plan stratégique de l'AMF

¹⁰²¹ Rappelons que l'article L621-15 du code monétaire et financier, sur lequel se fonde le pouvoir de sanctions la Commission des sanctions, dispose que « le montant de la sanction 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 » ; son interprétation a contrario permet d'envisager l'approche de l'indemnisation des victimes.

son objectif « d'améliorer la réparation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs¹⁰²² ».

A cette fin, le régulateur a prévu la conduite de réflexions avec le ministère de la justice concernant les modifications législatives ou réglementaires qui pourraient éventuellement permettre à l'AMF, à l'issue d'un contrôle ou d'une enquête ayant donné lieu à sanction, de transmettre au juge les pièces utiles à la réparation du préjudice subi par les victimes du manquement¹⁰²³.

Selon les règles du droit de la responsabilité civile, la charge de la preuve de la faute commise, du préjudice subi et du lien de causalité pèse sur la victime demanderesse de la réparation du dommage qu'elle allègue.

Or, en matière boursière et financière, cette victime peut rencontrer de sérieuses difficultés à se procurer de tels éléments de preuve.

Pourtant, ces éléments peuvent tout à fait être contenus dans les rapports d'enquête ou de contrôle le cas échéant en possession du régulateur, qui de par les moyens et prérogatives dont il dispose a pu recueillir non seulement de nombreux éléments factuels mais a pu également bénéficier de leur analyse et qualification juridique.

Pourquoi dès lors ne pas faire bénéficier la justice civile de cette mine d'informations?

La raison principale réside dans le secret professionnel que la loi¹⁰²⁴ fait peser sur l'AMF et ses agents, leur interdisant la transmission d'informations notamment dans le cadre d'un procès civil.

Ce secret professionnel n'est cependant pas opposable à l'autorité judiciaire agissant soit dans le cadre d'une procédure pénale soit d'une procédure de liquidation judiciaire ouverte à l'égard d'un professionnel régulé¹⁰²⁵.

Dès lors, on comprend que la tentation soit grande pour une victime de saisir la juridiction pénale uniquement afin que le secret professionnel de l'AMF ne lui soit pas opposable, ce qui lui ouvre en matière de preuve, la boîte de pandore.

Or, la justice pénale ne peut persévérer à se trouver ainsi instrumentalisée.

Pour y remédier, le rapport Coulon sur la dépenalisation du droit des affaires propose que soit organisée la faculté pour la victime « de disposer d'un droit d'accès à l'enquête de l'AMF lui permettant de disposer des éléments de preuve afin d'intenter une action devant la juridiction civile¹⁰²⁶ ».

¹⁰²² Le plan stratégique de l'Autorité des marchés financiers du 29 juin 2009 affichait notamment la volonté de « favoriser un mécanisme de sanction efficace et impartial et une meilleure réparation des préjudices ». L'action n°13 de ce plan concerne la réparation des préjudices ; disponible sur le site internet de l'AMF, www.amf-france.org.

¹⁰²³ Plan stratégique de l'Autorité des marchés financiers, 29 juin 2009, Action 13, p.12, disponible sur le site internet de l'AMF, www.amf-france.org.

¹⁰²⁴ Article L621-4-II du code monétaire et financier.

¹⁰²⁵ Idem.

¹⁰²⁶ La dépenalisation du droit des affaires, rapport au Garde des sceaux, Ministre de la justice, du groupe de travail présidé par Jean-Marie Coulon, La documentation française, janvier 2008, p.67.

La mise au point d'un tel droit d'accès nécessitera un travail de concert entre l'AMF et le ministère de la justice.

Le principe du contradictoire devant être respecté, aussi, le contrôle du juge sera nécessaire concernant la communication et la mise à disposition de toutes les parties à l'instance des informations provenant des investigations de l'AMF.

Dans le cas où une instance civile serait menée parallèlement à une procédure de sanction de l'AMF, il sera nécessaire de veiller à ce que la décision du régulateur soit définitive préalablement à la communication des informations détenues par l'AMF aux parties à l'instance civile.

La juridiction civile devra alors prononcer une décision de sursis à statuer dans l'attente de la décision rendue par l'AMF, pour tenir compte notamment de la sanction éventuellement prononcée, dans la mesure où celle-ci intègre, ou n'intègre pas, la notion d'indemnisation du préjudice des victimes dans son quantum.

En l'absence de notification des griefs, c'est après l'avis de clôture de la procédure d'enquête ou de contrôle que la communication des documents détenus par l'AMF pourrait intervenir.

La communication de pièces et documents, procès-verbaux et rapports d'enquête ou de contrôle détenus par l'AMF devra sans doute faire l'objet d'un filtrage au regard notamment de la protection de la vie privée et de celle du secret des affaires.

Dès lors, les documents risquant de violer de tels secrets légalement protégés pourraient soit être écartés de la communication, soit faire l'objet d'un « maquillage » visant à occulter les passages sensibles. A cet égard, le double regard du régulateur et du juge pourrait s'avérer nécessaire.

Rappelons en outre que le régulateur peut être amené à apporter son concours à la justice en tant que sachant ou expert désigné par le juge¹⁰²⁷, afin de lui faire profiter de son analyse et de sa réflexion en matière d'appréciation du préjudice subi par les épargnants et investisseurs.

Nonobstant le concours que pourrait apporter le régulateur à l'indemnisation des victimes dans le cadre d'une procédure judiciaire, ces dernières pourraient également se voir attribuer la possibilité de se regrouper face au responsable de leur préjudice.

B - L'introduction d'une class action dans le domaine financier et boursier

L'introduction d'une action de groupe, ou class action, « à la française » est en quelque sorte l'Arlésienne du monde juridique ; c'est une idée séduisante, dont on parle beaucoup, mais qui tarde à se matérialiser.

En dépit des déclarations d'intention des présidents de la République Jacques Chirac en 2005¹⁰²⁸ et Nicolas Sarkozy en 2007, apparemment tous deux animés d'une farouche volonté

¹⁰²⁷ Le juge peut désigner un technicien pour mener des mesures d'instructions selon les dispositions des articles 232 et suivants du code de procédure civile, l'AMF pouvant déposer des conclusions et les développer oralement à l'audience selon l'article L621-20 du code monétaire et financier.

d'élaboration d'un système comparable aux class action anglo-saxonnes, les travaux engagés tardent à aboutir.

Pourtant l'idée n'est pas neuve et dès 1990, le professeur Jean Calais-Auloy formulait une proposition visant à l'instauration en France d'un mécanisme d'action de groupe¹⁰²⁹, reprise en 2003, soit dix ans après l'entrée en vigueur du code de la consommation, par Luc Chatel dans son rapport au Premier ministre sur l'information, la représentation et la protection du consommateur¹⁰³⁰.

Monsieur Luc Chatel constatait alors que les modes de réparation des dommages n'étaient pas suffisamment satisfaisants pour les consommateurs, ce qui constituait l'une des faiblesses du système français.

Il est en effet paradoxal que les dommages de masse subis par les consommateurs au sens large du terme, au nombre desquels il faut inclure les personnes intervenant sur les marchés financiers, ne fassent pas l'objet d'une indemnisation qui soit, elle aussi, de masse.

Il n'échappe en effet à personne que le coût d'une procédure judiciaire et la difficulté de rapporter la preuve de la faute de l'auteur a pour conséquence de dissuader les victimes de petits préjudices d'agir pour obtenir la réparation de leur dommage.

Cette situation a pour effet d'une part de priver d'indemnisation toutes les victimes de préjudices économiquement faibles et d'autre part de créer artificiellement un seuil en deçà duquel un préjudice restera impuni, ce seuil correspondant peu ou prou au coût engendré par une procédure judiciaire, frais d'avocat et d'investigations compris.

Il est dès lors loisible de penser que le mécanisme de class action importé en droit français devrait permettre de remédier à ce point faible de notre système de protection du consommateur perçu au sens large, c'est-à-dire en intégrant les investisseurs intervenant sur les marchés financiers.

La notion de class action, issue de la common law, est une action visant à obtenir la réparation de dommages de masse, « qui atteignent simultanément un grand nombre de personnes non identifiées à l'origine- et qui procèdent tous d'un fait ou d'une activité imputable au même auteur¹⁰³¹ ».

Ce type d'action a pour berceau les Etats-Unis, qui ont été le premier pays à se doter d'un système de class action, dès 1938, réformé de façon profonde en 1966.

¹⁰²⁸Un groupe de travail a été constitué le 12 avril 2005 par Thierry Breton, Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, Dominique Perben, garde des Sceaux et Christian Jacob, avec pour mission, l'introduction des actions de groupe en droit français, de nature à « stimuler le dynamisme commercial sans le paralyser » dont le rapport a été remis le 16 décembre 2005.

¹⁰²⁹ Proposition pour un code de la consommation, rapport de la commission pour la codification du droit de la consommation au Premier ministre, présidée par Monsieur Jean Calais-Auloy, La documentation française, 1990, p.111.

¹⁰³⁰ Luc Chatel, de la conso méfiance à la conso confiance : rapport au Premier ministre de la mission parlementaire auprès du secrétaire d'Etat aux petites et moyennes entreprises, au commerce, à l'artisanat, aux professions libérales et à la consommation sur « l'information, la représentation et la protection du consommateur », La documentation française, juillet 2003.

¹⁰³¹ G. Viney, « L'influence de l'admission d'une action de groupe sur la réparation des atteintes aux intérêts collectifs », Revue Lamy Droit Civil, n°35, Décembre 2006, p.60.

Sans rentrer dans le détail du mécanisme juridique de la class action américaine, dont ce n'est pas ici le propos, il s'agit d'une « action introduite par un représentant pour le compte de toute une classe de personnes ayant des droits identiques ou similaires qui aboutit au prononcé d'un jugement qui aura force de chose jugée pour toutes les personnes de la classe¹⁰³² ».

Les actions entamées par les différents individus doivent posséder certaines caractéristiques que le juge devra vérifier pour les considérer comme recevables.

Cette procédure doit concerner un grand nombre de personnes pour pouvoir être engagée (souvent plusieurs millions), et ainsi déroger aux règles classiques de la procédure civile, ce qui est notamment justifié par le fait qu'il serait trop fastidieux de procéder à la jonction des procédures engagées séparément.

L'action doit également concerner la même question de fait ou de droit.

L'article 23 du code fédéral de procédure civile prévoit en son alinéa c 2 que le tribunal notifie à tous les membres aisément identifiables du groupe de personnes concernées l'existence de cette class action.

L'une des principales originalités de ce système réside dans le fait que les personnes ne souhaitant pas être liées par la décision qui sera rendue par le tribunal doivent se manifester en exprimant leur décision de s'exclure du groupe.

En effet, la class action suppose qu'une personne, qui se trouve être en pratique un cabinet d'avocats, puisse intervenir non seulement en représentation d'une victime qui lui aurait donné qualité pour agir mais également, et sans mandant express, au nom et pour le compte d'autres victimes, non encore identifiées, ayant subi un préjudice ayant une origine identique.

Très utilisée en droit de la consommation, la class action l'est également en matière financière.

L'affaire Vivendi a été l'occasion pour des actionnaires français considérant avoir subi un préjudice financier, en raison de la dissimulation de la véritable situation financière de la société, d'introduire devant le tribunal de New York une class action le 18 juillet 2002.

La cour d'appel de Paris¹⁰³³, saisie dans le cadre d'une action initiée par la société Vivendi en France, a reconnu le droit, pour des actionnaires français, de se prévaloir de la class action intentée aux Etats-Unis.

La justice américaine ne l'a en revanche pas entendu de cette oreille, la cour suprême des Etats-Unis¹⁰³⁴ considérant comme seuls recevables à agir les individus ayant acquis leurs actions aux Etats-Unis.

Le 17 février 2011, le juge Richard J. Holwell, juge de la cour du district sud de New York a tiré application de la décision précitée de la cour suprême à l'affaire Vivendi.

¹⁰³² Les Petites Affiches, 22 décembre 2005, n°254 p.6.

¹⁰³³ Paris, 28 avril 2010, Dalloz Actualités, 11 mai 2010, obs. Delpech.

¹⁰³⁴ Supreme court of the United States, 24 juin 2010, Morrison c/ Australia Banck, n° 08-1191.

Si en Europe, le Portugal, la Suède ou le Royaume Uni sont dotées d'actions de groupe modelées sur l'exemple américain, en France, le principe d'introduction d'une telle action dans notre droit fait encore débat.

Pourtant des actions collectives existent d'ores et déjà dans notre droit national et si aucune n'est assimilable à la class action à l'américaine (dans la mesure où aucune ne permet d'indemniser de façon satisfaisante le préjudice subi par une classe de victimes d'un même auteur), elles pourraient néanmoins servir à justifier l'introduction d'une telle action en France.

Le droit commercial fut précurseur en la matière dans la mesure où dès 1966 la loi sur les sociétés commerciales introduisit l'action *ut singuli*, permettant aux actionnaires de se regrouper pour intenter une action en responsabilité contre les dirigeants sociaux, les indemnités obtenues bénéficiant au patrimoine de la société¹⁰³⁵.

Le droit de la consommation est venu prendre le relais.

Citons tout d'abord l'existence d'actions permettant uniquement la réparation de l'intérêt collectif des consommateurs.

Le code de la consommation reprend, aux articles L421-1 à L421-7, plusieurs actions dans l'intérêt collectif des consommateurs nées dans les années 70.

Les associations de défense des consommateurs agréées peuvent ainsi exercer les droits reconnus à la partie civile en cas de préjudice direct ou indirect causé par une infraction pénale à l'intérêt collectif des consommateurs. Cette action peut être accompagnée d'une demande de cessation de pratiques illicites ou de suppression de clauses illicites dans les contrats liant professionnels et consommateurs¹⁰³⁶. Le juge pénal peut alors enjoindre, éventuellement sous astreinte, le professionnel de mettre un terme à ses agissements illicites ou de cesser ses pratiques¹⁰³⁷.

Hors du contexte pénal, les associations de défense des intérêts des consommateurs agréées sont autorisées à agir devant la juridiction civile pour demander, éventuellement sous astreinte, la suppression d'une clause illicite, ou d'une clause abusive dans les contrats proposés aux consommateurs¹⁰³⁸.

Dans le cadre d'une action en réparation d'un préjudice engagée par un ou plusieurs consommateurs à raison de faits non constitutifs d'une infraction pénale, les associations susmentionnées peuvent intervenir devant la juridiction civile pour demander notamment la cessation de pratiques illicites ou la suppression de clauses illicites¹⁰³⁹.

Ces actions, si elles ont le mérite de bénéficier à l'ensemble des consommateurs défendus par l'association agréée, ne permettent pas de réparer les préjudices subis individuellement par les consommateurs.

¹⁰³⁵ Article 245 de la loi du 24 juillet 1966, inséré à l'article L225-252 du code de commerce.

¹⁰³⁶ Article L421-2 du code de la consommation.

¹⁰³⁷ Articles L421-3 à L421-5 du code de la consommation.

¹⁰³⁸ Article L421-6 du code de la consommation.

¹⁰³⁹ Article L421-7 du code de la consommation.

La loi du 18 janvier 1992 renforçant la protection du consommateur est venue compléter la loi du 5 janvier 1988 relative aux actions en justice des associations nationales agréées de consommateurs et à l'information des consommateurs, par l'ajout de l'action en représentation conjointe¹⁰⁴⁰.

Ainsi, lorsque plusieurs consommateurs personnes physiques, identifiés, ont subi des préjudices individuels causés par un même professionnel et ayant une origine commune, toute association agréée et reconnue représentative sur le plan national peut, si au moins deux des consommateurs concernés lui ont donné mandat, agir en réparation devant toute juridiction au nom de ces consommateurs.

Nul doute que l'action en représentation conjointe se voulait à l'origine comme proche de la class action. De fait, si cette action se rapproche de son modèle, de nombreuses et importantes différences ont freiné son succès.

En effet, et en premier lieu, l'association ne peut solliciter de mandats par voie d'appel public télévisé ou radiophonique, ni par voie d'affichage, de tract ou de lettre personnalisée, ce qui nuit véritablement à l'information des potentielles victimes quant à l'existence d'une action dont elles pourraient, le cas échéant, bénéficier. Le mandat doit être donné par écrit à chaque consommateur.

Cette action fut véritablement tuée dans l'œuf, dès lors que le législateur lui refusa toute possibilité de rassembler les masses via les moyens modernes de communication.

Relevons toutefois qu'aucune référence n'est faite par le législateur à la diffusion par Internet, qui pourrait, du fait de la couverture du territoire par la toile quasiment équivalente à celle de la télévision, permettre de toucher un large public de façon tout à fait légale, si l'on s'en tient à la lettre de l'article L422-1 du code de la consommation alinéa deux.

En second lieu, seuls les mandataires peuvent bénéficier des dommages intérêts alloués judiciairement, les autres victimes ne pouvant se joindre à l'action engagée par l'association.

Les dommages intérêts le cas échéant obtenus seront reversés aux mandants selon les modalités convenues dans le mandat.

A l'époque de la création de l'action en représentation conjointe, le législateur, craignant de voir débarquer en France les « excès » des class actions américaines, et leurs millions de dollars d'indemnités allouées, avait pris le parti de la protection des entreprises au détriment de celle des consommateurs¹⁰⁴¹.

Or, comment espérer un quelconque succès à une action offerte au consommateur dont le réel but, tel qu'il ressort des débats parlementaires et insuffle son esprit à la Loi, est de protéger les entreprises des appétits des consommateurs demandant réparation?

¹⁰⁴⁰ Dispositions reprises par les articles L422-1 à L422-3 du code de la consommation.

¹⁰⁴¹ Rapport n°315 1990-1991 établi au nom de la commission des affaires économiques du Sénat sur le projet de loi renforçant la protection des consommateurs, Jean-Jacques Robert. Ce rapport préconisait la « protection des entreprises contre les excès que pourrait favoriser cette innovation juridique ».

C'est dès lors sans surprise que l'on recense depuis son lancement seulement cinq actions en représentation conjointe, comprenant au maximum une soixantaine de victimes, engagées avec pour seule consolation d'avoir, au moins partiellement, remporté gain de cause.

La lourdeur « administrative » de la gestion d'un grand nombre de mandats interdit quoi qu'il en soit de réunir des consommateurs par millions comme c'est le cas outre atlantique et comme cela pourrait être nécessaire dans l'hexagone.

Citons les associations de défense des investisseurs en valeurs mobilières, créées en 1989¹⁰⁴², qui constituent une variété d'association de consommateurs ayant la possibilité d'agir en justice devant toute juridiction, même par voie de constitution de partie civile pour des faits portant un préjudice à l'intérêt collectif des investisseurs ou de certaines catégories d'entre eux.

Depuis la loi du 8 août 1994, ces associations peuvent agir en représentation conjointe en assurant la défense des intérêts individuels d'investisseurs qui ont subi des préjudices individuels, causés par le fait d'une même personne et qui ont une origine commune, pour en obtenir réparation.

Toutefois, cette action n'est ouverte qu'au profit des investisseurs personnes physiques et conditionnée par un mandat écrit de deux d'entre eux.

De plus, ces associations doivent répondre à un cahier des charges bien précis : être déclarées et leur statuts publiés ; afin d'être agréées, ces associations doivent avoir un objet statutaire consacré à la défense des investisseurs en valeurs mobilière et l'agrément n'est délivré que si l'association répond à des critères d'ancienneté et de nombre de membres, et si ses dirigeants satisfont à certains critères d'honorabilité et de compétence.

Outre les craintes de dérives préjudiciables aux entreprises que peut susciter l'introduction d'une class action en France, de nombreux obstacles d'ordre structurel d'un point de vue juridique se dressent sur la voie de cette action atypique.

En effet, la maxime « nul ne plaide par procureur » s'oppose par principe à une telle action, seul un mandat express permettant à une personne d'en représenter une autre¹⁰⁴³.

En outre, le principe de liberté d'action en justice mis en relief par la décision du conseil constitutionnel du 25 juillet 1989, pose qu'une personne agissant pour une autre ne puisse agir que si « l'intéressé a été mis à même de donner son assentiment en pleine connaissance de cause et [s'il peut] conserver la liberté de conduire personnellement la défense de ses intérêts et de mettre un terme à cette action ».

Toutefois, le Doyen Serge Guinchard observait pour apprécier la portée de la portée de la décision, que la juridiction constitutionnelle raisonnait « dans le cadre d'un litige individuel (celui d'un salarié), pour un salarié isolé et sans préjudice de masse¹⁰⁴⁴ ».

Le corolaire de la liberté d'action est la liberté de choix de son représentant qui elle aussi se trouve malmenée par la class action¹⁰⁴⁵.

¹⁰⁴² Loi n°89-421 du 23 juin 1989 insérée aux articles L452-1 à L452-4 du code monétaire et financier.

¹⁰⁴³ S. Guinchard, « Une class action à la française », D.2005, p.2180.

¹⁰⁴⁴ S. Guinchard, « Une class action à la française », D.2005, p.2180.

En outre, dans la mesure où certaines parties représentées ne peuvent faire valoir leurs arguments, le respect des principes du contradictoire et de l'égalité des armes (à la différence des demandeurs, le défendeur ne connaît pas par exemple tous ses adversaires) est malmené de même que le sont les droits de la défense (le défendeur ne connaissant pas la totalité des demandeurs ou des bénéficiaires de l'action, ne pourra par exemple pas utiliser leurs éventuels comportements fautifs pour se défendre afin de diminuer sa responsabilité).

Une fois parvenu au terme de la procédure, une évaluation forfaitaire du préjudice subi se heurtera aux principes d'évaluation individuelle et de réparation intégrale du préjudice.

Enfin, la décision rendue, s'imposant aux victimes non parties à l'instance qui n'ont pas opté pour se désolidariser de l'action de groupe¹⁰⁴⁶, s'opposerait au principe de la relativité de la chose jugée.

Les grands principes de procédure ne sont pas les seuls à être touchés par le fonctionnement de l'action de groupe, les avocats l'étant également dans la mesure où le démarchage leur est interdit (dès lors comment identifier les victimes pour les représenter ?), de même que le pacte *quota litis* prohibé (en échange d'une avance des frais de recherches des victimes, et d'organisation de leur défense, engendrés par l'action de groupe, les avocats se rémunèrent aux Etats Unis en fonction du montant des indemnités obtenues).

Pour autant, introduire cette action de groupe dans le droit français et en particulier pour ce qui nous concerne ici, dans le droit boursier, présenterait de réels intérêts.

Dans un avis rendu en 2006, le Conseil de la concurrence affirmait ainsi, « nul doute que si l'on veut renforcer la confiance des consommateurs dans l'économie de marché, encore fragile et parfois vacillante en France comme le montrent certaines études récentes, il faut donner à ceux qui les représentent les moyens de pouvoir lutter eux-mêmes, par les voies juridiques les plus appropriées, contre les dérives ou les abus constatés sur les marchés et de permettre au consommateur individuel de toucher concrètement les bénéfices d'une telle politique¹⁰⁴⁷ ».

Le principal attrait de l'introduction d'une action de groupe en droit français est d'offrir une protection accrue du consommateur, assuré de pouvoir obtenir la réparation du préjudice subi, peu important l'importance dudit préjudice, ou la capacité financière de la victime à engager des frais de représentation et de procédure.

L'introduction de l'action de groupe aurait également pour l'Etat l'avantage non négligeable de limiter le recours au juge pénal, au demeurant souvent instrumentalisé afin de provoquer, en échange du retrait de la plainte, un accord transactionnel.

¹⁰⁴⁵ Des obstacles juridiques à l'action de groupe, discours prononcé par le premier président de la Cour de cassation au colloque organisé le 10 novembre 2005 par l'association UFC-Que choisir sur le thème : « Pour de véritables actions de groupe : un accès efficace et démocratique à la justice » disponible sur le site Internet de la Cour de cassation, www.courdecassation.fr.

¹⁰⁴⁶ Dans le cas d'une procédure d'« opt out », impliquant que la victime opte pour s'extraire de l'action de groupe, contrairement à une action de type « opt in » dans laquelle la victime doit faire le choix de se joindre à l'action de groupe.

¹⁰⁴⁷ Avis du Conseil de la concurrence du 21 septembre 2006 relatif à l'introduction de l'action de groupe en matière de pratiques anticoncurrentielles.

Le rapport de la commission pour la libération de la croissance française, présidée par Jacques Attali, remis au Président de la République en janvier 2008¹⁰⁴⁸, préconisait, parmi ses 316 propositions, l'introduction d'une action de groupe dans notre droit. Ce rapport reconnaissait à cette action l'avantage de faciliter l'accès au droit par la réduction des coûts, d'offrir au consommateur une protection accrue, d'éviter l'encombrement des juridictions découlant de la multiplicité des contentieux qu'elle centraliserait, évitant de ce fait les contrariétés de décision, ainsi que son effet dissuasif.

Le rapport sur la dépenalisation de la vie des affaires établi par le groupe de travail présidé par Jean-Marie Coulon¹⁰⁴⁹, ajoute que l'action de groupe est « une des conditions de l'attractivité et de l'effectivité de la voie civile comme mode de substitution à la voie pénale en droit de la consommation ».

L'introduction d'une class action en France permettrait ainsi de renforcer l'attractivité de la place financière de Paris en augmentant sa sécurité juridique pour les investisseurs, ainsi dissuadés d'exercer un forum shopping consistant soit à investir sur une autre place, offrant une possibilité de class action, soit à délocaliser les procès, comme cela s'est produit dans l'affaire Vivendi Universal.

Pour autant, les auteurs de rapports ayant trait à l'action de groupe redoutant une dérive à l'américaine, insistent bien sur l'importance de préserver la France des dommages intérêts punitifs.

Dans cette perspective, l'action collective doit se limiter à ses visées réparatrices, suffisamment dissuasives, et en aucun cas devenir un instrument répressif.

Le rapport d'information du Sénat n°499¹⁰⁵⁰ sur l'action de groupe insiste bien sur la double exigence de création d'une voie de droit efficace, sûre et au coût limité, tout en protégeant la compétitivité des entreprises, prenant la mesure des inquiétudes que suscite la class action parmi les entreprises.

Reprenant notamment les propositions du rapport Attali, le rapport d'information du Sénat sur l'action de groupe regroupe 27 propositions visant à encadrer cette action. Parmi ces propositions, l'action serait notamment limitée aux litiges de consommation au sens large, incluant les litiges en rapport avec le droit boursier ; seules les associations de consommateurs et d'investisseurs détentrices d'un agrément renforcé pourraient introduire et mener à son terme cette action ; les actions de groupe relèveraient d'un nombre limité de tribunaux de grande instance spécialisés ; la procédure se déroulerait selon deux phases distinctes, la première s'attachant à l'examen de la responsabilité du professionnel et la seconde, après constitution du groupe de victimes(le principe de l'adhésion volontaire au groupe, ou opt-in étant retenu), permettant au juge de statuer sur l'indemnisation à verser à ses membres.

¹⁰⁴⁸ Rapport de la commission pour la libération de la croissance française sous la présidence de Jacques Attali, La documentation Française, p.143, décision 191 : introduire les actions de groupe.

¹⁰⁴⁹ La dépenalisation de la vie des affaires, groupe de travail présidé par Jean-Marie Coulon, Janvier 2008, La documentation française, p.90.

¹⁰⁵⁰ Rapport d'information du Sénat n°499 du 26 mai 2010 fait au nom de la commission des lois sur l'action de groupe de Laurent Bêteille et Richard Yung.

En matière de contentieux boursier, le rapport du Sénat propose de faire intervenir l'AMF dans la procédure judiciaire de class action en tant qu'*amicus curiae* dans les cas où le régulateur n'est pas saisi d'une action parallèle contre l'auteur du manquement allégué.

En effet, l'AMF pourrait intervenir après la première phase de la procédure de class action proposée par le rapport du Sénat afin d'aider à définir les modalités d'indemnisation individuelle et collective du préjudice, une fois la responsabilité du professionnel reconnue par la décision de justice passée en force de chose jugée, ce qui aurait le double avantage pour le régulateur d'avoir en quelque sorte la main sur le mode d'évaluation du préjudice en limitant les divergences jurisprudentielles tout en faisant profiter le système de son expertise.

A l'heure à laquelle nous écrivons ces lignes, l'article 1^{er} du projet de loi relatif à la consommation n°1015 qui a pour objet la mise en place de « nouveaux outils de régulation économique pour rééquilibrer les pouvoirs entre consommateurs et professionnels » a été adopté en première lecture par l'Assemblée nationale le 3 juillet 2013 et puis par le Sénat le 13 septembre 2013.

Ce projet vise notamment à introduire dans le code de la consommation une action de groupe, au chapitre III du titre II du livre IV.

Le dispositif est strictement encadré et se veut équilibré (par rapport aux dérives du modèle américain) afin de répondre à la fois aux attentes des consommateurs et à la sécurité juridique et économique à laquelle ont légitimement droit les entreprises.

Cette action de groupe ne bénéficiera qu'aux seuls consommateurs personnes physiques afin d'obtenir le traitement des litiges de consommation ou résultant de pratiques anticoncurrentielles.

Les entreprises ne pourront donc pas en bénéficier.

L'action de groupe n'aura pour but que celui de réparer les préjudices patrimoniaux (la réparation du préjudice moral se trouvant *de facto* exclue) résultant d'un préjudice matériel (les dommages immatériels et notamment corporels ne sont pas concernés) subis individuellement par plusieurs consommateurs placés dans une situation identique ou similaire et ayant pour origine commune le manquement d'un même professionnel à ses obligations légales ou contractuelles à l'occasion d'une vente ou d'une prestation de service ou de la mise en œuvre de pratiques anticoncurrentielles (afin de couvrir la pratique des ententes tarifaires).

L'introduction de l'action de groupe devrait être réservée aux seules associations nationales agréées de consommateurs.

Seuls des tribunaux de grande instance spécialement désignés connaîtront des actions de groupe, afin de favoriser leur regroupement et la cohérence des décisions.

La procédure est prévue en deux phases, la première étant un jugement au fond, statuant sur la responsabilité du professionnel et déterminant les critères selon lesquels les consommateurs pourront demander réparation (définissant le groupe de consommateurs concernés) et fixant le montant de l'indemnisation ou à minima les modalités de calcul de celle-ci ainsi que la procédure permettant aux consommateurs de l'obtenir. Le jugement ordonnera également les

mesures de publicité (dont la mise en œuvre ne pourra intervenir avant l'expiration des voies de recours ou d'un pourvoi en cassation) visant à informer les consommateurs de l'existence d'une action de groupe et fixera le délai et modalités selon lesquels les consommateurs pourront adhérer au groupe.

L'adhésion au groupe vaudra mandat aux fins d'indemnisation au profit de l'association.

Notons que c'est le système de l'opt-in qui a été retenu ici

Viendra ensuite la seconde phase d'indemnisation, de liquidation des préjudices qui permettra au consommateur d'obtenir l'indemnisation fixée préalablement. En cas de difficulté, il sera possible de demander à un nouveau juge d'intervenir pour statuer dans un même jugement sur toutes les demandes d'indemnisation auxquelles le professionnel condamné initialement n'a pas fait droit.

Marie-Anne Frison-Roche affirmait en 2005 que les théories concernant les marchés financiers, « basées sur la transparence, l'information, la protection du minoritaire, passent enfin par la montée en puissance du juge. Celui-ci était déjà entré à la suite du régulateur, dont il contrôle les décisions. Il revient encore parce que la protection de l'actionnaire minoritaire, c'est-à-dire la protection de l'investissement et du marché financier lui-même, prend la forme de droits dont le juge est le protecteur. Si le droit français importe le mécanisme de *class action*, ce moyen d'action très puissant conçu pour défendre les actionnaires, c'est tout le paysage juridictionnel qui en serait bouleversé ».

Pourtant, face à cette montée en puissance du juge, et l'émergence d'une magistrature économique, le régulateur affirme de longue date sa volonté d'être partie prenante à l'indemnisation des victimes d'infractions boursières.

Dans son rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs du 25 janvier 2011, l'AMF stigmatise les difficultés posées par la réparation judiciaire des préjudices des investisseurs, la réparation par le juge civil et commercial posant des problèmes de preuve et un coût élevé, la réparation par le juge pénal un risque d'instrumentalisation et un champ limité.

Comme solution à ces difficultés le régulateur propose de privilégier un règlement amiable des litiges et notamment le recours à la procédure de transaction.

Une régulation sans juge tenant compte du préjudice subi par les investisseurs est-elle possible et si oui, à quelles conditions ?

Offrir au régulateur un réel pouvoir de transaction pourrait-il lui conférer une autonomie suffisante pour rendre inutile l'intervention de l'autorité judiciaire?

Titre II- Une régulation sans juge : Le recours à la transaction

Au cours des développements précédents nous avons pu démontrer comment le renforcement des pouvoirs de l'AMF avait abouti à l'affermissement de son cadre procédural et entraîné de ce fait une juridictionnalisation du régulateur.

Trahissant les besoins de souplesse et d'efficacité nécessaires à la régulation efficace des marchés financiers, et justifiant l'existence d'une autorité de régulation forte, l'augmentation des pouvoirs de sanction de l'AMF a eu pour effet pervers d'en ralentir les capacités d'intervention.

Dès lors, comme le souligne le Sénateur Patrice Gélard dans son rapport sur les autorités administratives indépendantes, « l'intérêt que présentait le pouvoir de sanction exercé par ces autorités en terme d'efficacité et de délais s'en trouve amoindri. L'AMF évoque ainsi « l'hypertrophie de la procédure », qui fait que le « délai global de traitement des affaires n'est pas toujours en phase avec la réalité du marché ».¹⁰⁵¹

Malgré une productivité reconnue comme élevée du régulateur, celui-ci se voit confronté à l'impossibilité matérielle que rencontre sa commission des sanctions à absorber l'ensemble des procédures de sanction que sa mission lui impose.

Le recours à des modes alternatifs de règlement des conflits tels que la médiation et en particulier la transaction, qui aux termes de l'article 2044 du code civil se définit comme le contrat par lequel les parties mettent fin à un litige né ou à naître, constitue pour le régulateur un moyen de désengorgement qui pourrait s'avérer efficace à l'exemple du pouvoir de transaction dont disposent d'autres régulateurs nationaux ou étrangers.

La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010¹⁰⁵² a introduit la composition administrative, dotant l'AMF d'un pouvoir de transaction alternatif à l'ouverture d'une procédure de sanction.

S'il rencontre le succès, le mécanisme de la composition administrative pourrait permettre au régulateur de concentrer ses moyens, qui ne sont pas illimités, sur le règlement des affaires les plus importantes, celles mettant en danger les marchés financiers.

Le succès du recours par l'AMF à un mécanisme de type transactionnel sera, à n'en pas douter, lié à la capacité du régulateur à marier son pouvoir de sanction à l'accord des parties (Chapitre I), dans le cadre d'une liberté contractuelle aussi étendue que possible (Chapitre II).

¹⁰⁵¹ Rapport sur les autorités administratives indépendantes, Patrice Gélard, Sénateur, 15 juin 2006, Tome 1, p.57.

¹⁰⁵² Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 article 7.

Chapitre I – Une régulation alliant pouvoir de répression de l’AMF et accord des parties

« Classiquement, la sanction s’inscrit dans une relation individuelle entre celui qui commet un acte répréhensible et l’autorité de sanction »¹⁰⁵³.

Or, il ne faut pas perdre de vue que « la mission du régulateur a un objet collectif, l’efficience du marché »¹⁰⁵⁴.

Aussi, le régulateur et les personnes mises en cause doivent pouvoir être mis en mesure d’arbitrer, en fonction de la gravité du manquement constaté, entre une procédure lourde et chronophage et une procédure plus souple et rapide, les deux systèmes aboutissant in fine à une sanction, qu’elle soit imposée ou consentie.

Si le système de composition administrative dont s’est vu dotée l’AMF se présente comme une incursion prudente dans la voie de la transaction (Section 2), il n’en demeure pas moins qu’il constitue une réelle avancée en matière de contractualisation de la répression boursière, mode de régulation ayant fait la preuve de son efficacité (Section 1).

Section 1/Une contractualisation de la répression boursière

En dotant l’AMF du pouvoir de transiger via le mécanisme de la composition administrative, le législateur a fait œuvre tant d’innovation que de pédagogie.

Pour sortir d’un système paternaliste, parfois maladroitement calqué sur la justice étatique, il est indispensable de s’acheminer vers une régulation non plus unilatérale, dans laquelle le régulateur sanctionne seul, du haut de sa « tour d’ivoire », mais bien bilatérale.

Ce système permettra sans guère de doute à la régulation de parvenir à « l’âge de raison » en considérant que les acteurs du marché sont à même de comprendre qu’ils ont commis une erreur dont la réparation a un prix, mais qu’il existe différentes manières de le régler, ce qui est l’objet même du débat transactionnel.

S’il est encore nécessaire de peser le pour et le contre de l’introduction dans notre droit d’un mécanisme de contractualisation de la répression boursière (§2), reste que l’attribution d’un pouvoir de transaction aux côtés d’un arsenal répressif a pu faire ses preuves que ce soit dans ou hors de nos frontières (§1).

§1-Attribution à l’Autorité des marchés financiers d’un pouvoir largement éprouvé

Pourquoi s’engager dans une procédure longue et coûteuse en moyens matériels et humains lorsqu’une sanction peut être librement débattue et acceptée par l’auteur d’une infraction ?

¹⁰⁵³ Nicolas Cellupica et Charles Joseph Oudin, Le pouvoir de composition de l’autorité des marchés financiers, in Responsabilité et régulations économiques, Presses de Science Po et Dalloz, p.157 s.

¹⁰⁵⁴ M.-A. Frison-Roche, Entretien, Petites Affiches, 24 février 2005, n°39, p.3.

Cette idée simple dans sa formulation se heurte pourtant à bon nombres de freins aboutissant à la rareté des procédures transactionnelles en droit français.

Pourtant les exemples étrangers ne manquent pas et montrent à quel point la mise en place d'un mécanisme de type transactionnel à côté des outils traditionnels de sanction permet d'obtenir de bons résultats en matière de régulation (I).

Comme cela est souvent le cas, le creuset culturel constitué par les institutions européennes permet de cristalliser puis d'intégrer dans notre droit des comportements d'origine anglo-saxonne avec lesquelles notre culture latine ne semble pas très à son aise (II).

I - Les exemples étrangers

L'octroi du pouvoir de transiger à l'AMF ne peut se priver de tirer les leçons de l'expérience de ses homologues étrangers dont le législateur se doit de s'inspirer sans pour autant dénaturer le modèle français de régulation des marchés financiers.

Berceau de la régulation financière, la Security and exchange commission, née en 1934 dispose d'une longue expérience du pouvoir de transiger dont elle fait un usage intensif de même bien que dans une moindre mesure le régulateur britannique qui a une approche bien particulière de la transaction, appliquée selon un barème dégressif.

A - Le pouvoir de transaction de la Security and exchange commission(SEC)

La mission principale de la SEC est de protéger les investisseurs et de maintenir l'intégrité des marchés financiers¹⁰⁵⁵.

En fonction de l'intérêt public, la SEC peut décider de mettre un terme à une procédure de sanction par la voie de la transaction¹⁰⁵⁶.

« Toute personne à laquelle il est notifié que des poursuites pourraient ou vont être engagées contre elle, toute partie à une procédure déjà engagée, peut, à tout moment, proposer par écrit une offre de transaction »¹⁰⁵⁷.

La transaction peut ainsi être conclue par la SEC à tout moment d'une enquête ou d'une procédure judiciaire ou administrative.

Néanmoins, en pratique, la majeure partie des transactions sont passées entre la fin de l'enquête et l'ouverture d'une procédure contentieuse¹⁰⁵⁸.

¹⁰⁵⁵ Securities and Exchange Act of 1934, 15 U.S.C § 78 b (1994)

¹⁰⁵⁶ La doctrine américaine s'interroge concernant l'intérêt réellement défendu par la SEC, est-ce le sien ou l'intérêt public ? Certains auteurs proposent l'instauration au sein du régulateur d'un gardien de l'intérêt public : Danné L. Johnson, Fordham Journal of Corporate and Financial Law, Volume 12, Issue 4, 2007, article 1, disponible sur internet.

¹⁰⁵⁷ Traduction personnelle de la Rule 240, SEC Rules of Practice, disponible sur le site internet de la SEC : www.sec.gov.

¹⁰⁵⁸ Pierre-Henri Conac, le pouvoir de transaction de la Securities and Exchange Commission, Bull. Joly Bourse, mars-avril 2005, p. 99 s.

L'ouverture des négociations doit en principe être autorisée par le conseil des commissaires de la SEC¹⁰⁵⁹ (*appropriate authorization*) mais la pratique montre qu'elles s'engagent directement avec les services de la SEC avant cette autorisation.

Une fois que les parties sont d'accord sur le principe d'une transaction, la procédure de sanction est suspendue et afin d'éviter toute manœuvre dilatoire, des délais viennent alors encadrer le déroulement des négociations¹⁰⁶⁰, le cours de la procédure reprenant en cas d'échec.

Le champ des négociations est largement ouvert aux parties en principe, à charge pour elles de considérer le cas échéant que certains points ne sont pas négociables.

La transaction peut être totale ou partielle, c'est-à-dire porter sur la totalité ou seulement une partie des griefs, les autres griefs faisant l'objet d'une procédure contentieuse.

La nature des griefs peut également être négociée, de façon par exemple à éviter l'accusation de fraude, jetant l'opprobre tant sur la société que sur ses dirigeants.

Tant la nature que le montant des sanctions peuvent entrer dans le champ de la négociation, les conseils des parties mises en causes tentant d'invoquer des décisions précédentes de la SEC, d'appuyer sur la coopération de leur client avec les enquêteurs, ou présentant des mesures de réparation possibles afin de diminuer le quantum de sanction par grief.

L'autre point de négociation ouvert, et non le moindre, concerne la formulation de la communication faite par la SEC à propos de la transaction, dont on se doute des effets possiblement dévastateurs en terme d'image pour une entreprise.

Une fois l'offre de transaction finalisée, les services de la SEC la présentent accompagnée d'un avis favorable au conseil des commissaires de la SEC (the Commission). Lorsque l'avis du service est défavorable, l'offre de transaction n'est présentée au conseil des commissaires que si son auteur en fait la demande¹⁰⁶¹.

Le conseil des commissaires de la SEC peut décider de refuser la transaction, ce qui est rare, lorsqu'il considère par exemple que la sanction est trop faible.

Dans ce cas, tant la personne poursuivie que la SEC sont protégées.

D'une part, l'auteur de l'offre de transaction est protégé contre l'utilisation de cette offre dans toute autre procédure¹⁰⁶², et d'autre part, la protection de la SEC est assurée par le fait que l'auteur de l'offre a obligation de renoncer à invoquer un préjugement du régulateur¹⁰⁶³.

Une fois la transaction approuvée par le conseil de la SEC, elle est rendue publique, désormais sur le site internet du régulateur.

¹⁰⁵⁹ SEC Enforcement manual, 2.5.1 The action memo process, p.29, disponible sur le site internet de la SEC.

¹⁰⁶⁰ SEC Rules of practice, Rule 161: Un délai de 15 jours ouvrés (business day) est donné pour présenter une offre de transaction au régulateur, suivi d'un délai de 20 jours ouvrés à compter de la réception de l'offre pour que la SEC prenne position.

¹⁰⁶¹ SEC Rules of practice, Rule 240(c) (3)

¹⁰⁶² SEC Rules of practice, Rule 240(c) (6)

¹⁰⁶³ SEC Rules of practice, Rule 240(c) (5)

Les charges abandonnées au cours de la négociation de la transaction ne sont quant à elles pas rendues publiques.

En cas de poursuite civile, un communiqué de presse, une circulaire contentieuse (litigation release) reprend les faits essentiels et le contenu de la transaction, celle-ci étant par ailleurs soumise au contrôle d'un tribunal fédéral de première instance (US District Court) pour être homologuée.

Afin d'homologuer l'accord, le juge¹⁰⁶⁴ s'assure qu'il est dans l'intérêt public, juste, raisonnable et adéquat¹⁰⁶⁵.

La transaction une fois homologuée prend la valeur d'une décision du tribunal fédéral.

La question de l'articulation de la transaction avec les procédures civiles et pénales est un point crucial des négociations menées avec la SEC.

Dans cette perspective, d'une part la personne poursuivie n'a pas intérêt à admettre les accusations portées contre elle par la SEC, qui d'autre part, a intérêt à ce qu'elle ne les conteste pas.

Dès lors, si les poursuites sont de nature civile, la transaction inclut la formule suivante : sans admettre ou nier les allégations¹⁰⁶⁶.

Dans le cadre d'une procédure disciplinaire ou administrative cette formule est adaptée en ces termes : sans admettre ou nier les constatations factuelles.

La transaction n'a donc pas d'effet sur les procédures civiles en l'absence d'admission des accusations.

Le cumul des sanctions civiles et pénales étant possible¹⁰⁶⁷, la transaction peut prévoir que la SEC, qui dispose d'un pouvoir d'appréciation en la matière, ne transmettra pas les faits au procureur fédéral.

Rien n'empêche en revanche le procureur, qui a pris connaissance de l'accord suite à sa publication, de se saisir, et bien que le cas soit rare en pratique, le risque existe.

Une transaction est également possible avec le parquet fédéral, toutefois, la transaction en matière pénale, ou plea bargaining, impose à la partie visée par les accusations de plaider coupable au moins concernant l'un des chefs d'accusation.

Ce qui ressort clairement de l'étude des pouvoirs de transaction de la SEC est le pragmatisme américain qui ne cherche absolument pas à brider les parties au futur accord mais à aboutir à un règlement rapide et efficace des différends.

¹⁰⁶⁴ Il s'agit le plus souvent de l'US District Court for the Southern District of New York, compétent pour l'île de Manhattan.

¹⁰⁶⁵ P.-H. Conac, article précité.

¹⁰⁶⁶ « without admitting or denying the allegations »; code of federal regulations, title 17 Commodity and securities exchanges § 202.5.

¹⁰⁶⁷ Le principe d'interdiction de la *double jeopardy*, équivalent de la règle *non bis in idem*, n'interdit pas le cumul des sanctions civiles et pénales ; cf. Hudson v. United States, 118 S. Ct. 488 (1997).

Force est de constater le succès du modèle américain, dans la mesure où 90% des dossiers soumis à la SEC sont transigés.

De fait, même des affaires importantes tant sur le plan des principes que sur le plan financier sont réglées par ce mode alternatif à l'exemple de la transaction signée avec la banque Goldman Sachs pour la somme de 550 millions de dollars (alors la plus importante pénalité payée par une entreprise de Wall Street) rendue publique par la SEC le 15 juillet 2010¹⁰⁶⁸.

B - Le pouvoir de transaction de la Financial services authority(FSA)

La FSA, régie par le Financial Services and Markets Act 2000 du 14 juin 2000, a le pouvoir d'intervenir dans la régulation des secteurs de la banque, de l'assurance et des entreprises d'investissement.

Outre son pouvoir de sanction administratif et disciplinaire, la FSA peut également poursuivre certains manquements devant les juridictions criminelles et civiles.

Le pouvoir de sanction de la FSA est basé sur trois grands principes¹⁰⁶⁹ :

- Le remboursement, impliquant qu'une entreprise ou un individu ne puisse tirer aucun bénéfice d'un manquement.
- La discipline, voulant que tout contrevenant soit sanctionné.
- La dissuasion, découlant de ce que toute pénalité imposée décourage la personne physique ou morale auteur d'un manquement de commettre de nouveaux manquements.

La détermination du montant payable par une personne visée par une procédure de sanction du régulateur repose sur les deux fondements que sont le remboursement des bénéfices reçus suite au manquement ainsi que la détermination d'une pénalité financière reflétant l'importance du manquement.

Le régulateur anglais dispose également d'un pouvoir de médiation et de transaction, ce dernier ayant été réformé le 20 octobre 2005, notamment afin d'accroître la séparation entre les services et la transparence de la procédure.

Le régulateur britannique affiche clairement, dans le chapitre consacré aux pénalités de son manuel¹⁰⁷⁰, reconnaître les bénéfices de tels accords, en ce qu'ils offrent un potentiel de réparation et de protection aux consommateurs d'une part et d'autre part une économie de coûts tant pour les personnes mises en cause que pour la FSA.

¹⁰⁶⁸ La Banque Goldman Sachs reconnut dans la transaction le caractère incomplet de l'information contenue dans les documents marketing accompagnant le produit « ABACUS 2007-AC1 ». Robert Khuzami, le directeur de la division of enforcement de la SEC affirma à cette occasion que « cette transaction est une leçon sévère pour les entreprises de Wall Street démontrant qu'aucun produit n'est trop complexe et qu'aucun investisseur n'est trop sophistiqué pour éviter d'avoir un lourd prix à payer si une société viole les principes fondamentaux d'un traitement honnête et de transactions loyales(traduction personnelle du texte disponible sur le site internet de la SEC : www.sec.gov/news/press/2010/2010-123.htm).

¹⁰⁶⁹ FSA Handbook, release 118, octobre 2011, § 6.5.2, disponible sur le site de la FSA : www.fsa.gov.uk .

¹⁰⁷⁰ FSA Handbook, Release 118, octobre 2011, §6.7, disponible sur le site de la FSA.

Afin de tenir compte de l'économie ainsi réalisée, la FSA applique un « tarif » de sanctions dégressives en fonction de la précocité de l'accord, applicable au montant de l'indemnité ou à la durée de la période de suspension ou de restriction.

Le régime de ces réductions dépend du stade auquel l'accord est conclu, quatre stades ayant été définis :

- Le stade 1 s'étend du début de la phase d'enquête jusqu'à ce que la FSA ait acquis une compréhension suffisante de la nature et de la gravité des manquements pour évaluer de façon raisonnable la sanction appropriée, communiqué cette évaluation à la personne concernée, donnant une chance raisonnable de parvenir à un accord concernant le montant de la pénalité.
- Le stade 2 commence à la fin du stade 1 jusqu'à l'expiration de la période de temps accordée pour faire des observations écrites ou bien la date à laquelle les observations écrites sont adressées en réponse à une notice d'avertissement¹⁰⁷¹.
- Le stade 3 prend le relai du stade 2 jusqu'à ce que soit rendu l'avis de décision.
- Le stade 4 comprend la période suivant le stade 3, incluant les procédures devant les tribunaux et éventuels appels.

Le pourcentage de réduction des sanctions est de 30% pour une transaction atteinte au stade 1, 20% pour le stade 2, 10% pour le stade 3 et 0% pour le stade 4.

Quoi qu'il en soit, ce rabais ne s'applique pas au remboursement, qui se veut intégral, de tout bénéfice financier tiré du manquement¹⁰⁷².

Les transactions doivent inclure une stipulation afférente au rabais opéré sur la base de ces critères, le pourcentage de rabais pouvant faire l'objet de négociations.

La FSA indique officiellement¹⁰⁷³ être opposée à ce type de négociations sur le stade de l'accord et donc sur le rabais opéré, considérant que de telles discussions pourraient compromettre les objectifs de plus grande clarté et transparence.

Il sera fait mention de l'application de tels rabais sur les indemnités imposées par la FSA dans la notice finale.

La FSA dispose toutefois d'un pouvoir d'opportunité concernant la publication de ses décisions, veillant à ce qu'une telle publication ne soit pas injuste pour la personne concernée ni préjudiciable aux consommateurs.

Du 1^{er} avril 2009 au 31 mars 2010, sur 79 poursuites disciplinaires engagées par la FSA, 48 ont fait l'objet d'une transaction, soit un peu plus de 60%, ce qui tend à montrer le succès rencontré par cette procédure.

¹⁰⁷¹ Warning notice: cette note d'avertissement est adressée par le comité de décisions en matière de régulation (FSA Regulatory Decisions Committee) qui informe ainsi la personne concernée que la FSA entend mener son action plus loin dans le processus de sanction. La personne dispose d'un droit d'accès aux éléments sur lesquels s'est appuyé le comité et peut fournir d'autres éléments qui pourraient ébranler cette décision. La personne dispose d'un délai de 28 jours pour adresser ses observations orales ou écrites au comité et demander un délai supplémentaire.

¹⁰⁷² FSA Handbook, Release 118, octobre 2011, §6.5.3 (1) (e).

¹⁰⁷³ FSA Handbook, Release 118, octobre 2011, §6.7.4 (3).

II - Les exemples nationaux

La transaction, si elle semble parfois souffrir de difficultés à s'intégrer dans notre droit n'est pourtant pas un mécanisme étranger au droit français, qui dispose d'exemples variés de secteurs l'autorisant, sans compter les modes alternatifs de règlement des conflits, au sien desquels existe la transaction extra judiciaire, régie par les articles 2044 à 2058 du code civil.

En effet, divers mécanismes transactionnels sont appliqués dans les domaines aussi importants que sensibles du droit de la concurrence et du droit pénal.

A - La régulation de la concurrence par la transaction

L'article 5 du règlement (CE) n°2/2003 du Conseil du 16 décembre 2002 relatif à la mise en œuvre des règles de concurrence prévues aux articles 81 et 82 du traité instituant une communauté européenne reconnaît aux autorités nationales de la concurrence le pouvoir d'ordonner la cessation d'une infraction, d'ordonner des mesures provisoires, d'accepter des engagements et d'infliger des amendes, astreintes ou toute autre sanction prévue par leur droit national (il leur est également reconnu le droit de ne pas intervenir lorsqu'elles considèrent, sur la base des informations dont elles disposent, que les conditions d'une interdiction ne sont pas réunies).

« L'incitation étant la fille de la peur », encourager à recourir à des mécanismes de type transactionnels implique en droit de la concurrence l'application d'une politique de sanctions pécuniaires importantes, la crainte de sanctions pénales et le risque de dénonciations d'une des parties à l'entente.

L'article 464-2 du code de commerce dispose que l'autorité de la concurrence peut ordonner de mettre fin aux pratiques anticoncurrentielles dans un délai déterminé ou imposer des conditions particulières, mais aussi accepter des engagements proposés par les entreprises ou organismes et de nature à mettre un terme à ses préoccupations de concurrence susceptibles de constituer des pratiques prohibées.

L'autorité de la concurrence peut infliger des sanctions pécuniaires importantes, d'un montant maximum de 3 millions d'euros si le contrevenant n'est pas une entreprise et de 10% du montant du chiffre d'affaires mondial hors taxes le plus élevé réalisé au cours d'un des exercices clos depuis l'exercice précédent celui au cours duquel les pratiques ont été mises en œuvre.

L'autorité de la concurrence peut également infliger des astreintes dans la limite de 5% du chiffre d'affaires journalier moyen, par jour de retard à compter de la date qu'elle fixe en vue de l'exécution ou du respect de ses décisions ou en vue du respect de mesures conservatoires ordonnées selon l'article L464-1 du code de commerce.

La perspective de telles sanctions ne peut qu'être incitative à trouver un terrain d'entente avec l'autorité de la concurrence.

Quatre types de mécanismes « transactionnels » existent en droit de la concurrence :

- Le programme de clémence a pour but de permettre la détection de cartels, par définition occultes, en favorisant leur dénonciation par leurs membres en échange d'une exonération totale ou partielle des sanctions pécuniaires. L'entreprise doit participer à établir la réalité de la pratique prohibée, en apportant des preuves, et à identifier les auteurs, en apportant des éléments d'information dont l'autorité ne disposait pas antérieurement¹⁰⁷⁴.
- La procédure d'acceptation des engagements, par laquelle les entreprises proposent à l'autorité de la concurrence des solutions préalablement à l'ouverture d'une procédure contentieuse, fait l'objet d'un examen par le collège qui peut, si il les juge suffisamment crédibles les accepter et clore le dossier¹⁰⁷⁵.
- La procédure de non contestation des griefs, implique que l'entreprise ou la personne ne conteste pas les griefs qui lui ont été notifiés (de façon explicite) et qu'elle s'engage éventuellement en outre à adopter certains comportements pour l'avenir. En ce cas, le rapporteur général peut proposer à l'autorité de la concurrence de prononcer la sanction pécuniaire prévue en tenant compte de l'absence de contestation, le montant maximal de la sanction encourue étant en ce cas réduit de moitié¹⁰⁷⁶.

Le conseil de la concurrence alors ainsi dénommé, n'a pas caché son attachement à la procédure d'acceptation des engagements, qu'il exprima notamment clairement dans une décision du 30 novembre 2004¹⁰⁷⁷ en ces termes : « le prononcé de sanctions et l'acceptation d'engagements pris par les entreprises sont, pour le Conseil de la concurrence, deux outils qui, s'ils ne correspondent pas aux mêmes situations économiques et n'ont pas les mêmes effets, répondent au même objectif de rétablissement et de maintien pour l'avenir d'une situation normale de concurrence : dans un premier cas des sanctions significatives dissuadent l'entreprise d'éventuellement réitérer et, dans le second, les engagements préfigurent une modification substantielle et crédible des comportements de l'entreprise et l'abandon de ses pratiques anticoncurrentielles ».

L'autorité montre bien à quel point elle est convaincue du mariage de deux outils permettant à la fois d'intervenir ex post et ex ante, pour parvenir à son objectif de régulation du secteur.

Aucune réduction de sanction ne pouvant être garantie, ces mécanismes ne sont toutefois pas assimilables à une transaction, qui implique une marge de négociation et l'existence de concessions réciproques.

- La transaction est proposée par le ministre chargé de l'économie et non par l'autorité de la concurrence, éventuellement après une injonction. Introduite par la loi relative aux nouvelles régulations économiques du 15 mai 2001 afin de compléter la palette de pouvoirs du conseil de la concurrence, la transaction a été réformée par l'ordonnance du 13 novembre 2008 prise en application de la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008. Cette procédure est réservée aux infractions les moins importantes et ne peut être appliquée en cas d'entente ou d'abus de position dominante. Le montant de

¹⁰⁷⁴ Article L464-2 IV du code de commerce ; cf. Colloque du 19 janvier 2005, « Clémence et transaction en matière de concurrence », organisé à Paris par le CREDA (centre de recherche en droit des affaires), disponible sur le site internet du CREDA, www.creda.ccip.fr; 18 demandes de clémence ont été déposées en 2008 et 5 en 2009.

¹⁰⁷⁵ Article L464-2 du code de commerce ; sept procédures d'engagement ont été mises en œuvre en 2008 puis 3 en 2009.

¹⁰⁷⁶ Article L464-2 III du code de commerce.

¹⁰⁷⁷ Décision 04-D-65 du 30 novembre 2004 du conseil de la concurrence, disponible sur le site internet de l'autorité de la concurrence, www.autoritedelaconcurrence.fr.

la transaction ne peut excéder 75000€ ou 5% du dernier chiffre d'affaires connu en France si cette valeur est plus faible.

Notons que cette transaction ne peut être engagée à l'initiative de l'entreprise concernée et qu'elle n'a pas lieu entre l'entreprise et le régulateur mais avec le ministre de l'économie, ce qui la différencie notablement des autres modes alternatifs ou accessoires aux sanctions de l'autorité de la concurrence.

B - Les mécanismes transactionnels du droit pénal

L'article 6 alinéa 3 du code de procédure pénale dispose que l'action publique pour l'application de la peine peut s'éteindre par transaction lorsque la loi en dispose expressément ou par l'exécution d'une composition pénale.

Les exemples de transactions possibles dans les domaines relevant de la matière pénale sont nombreux.

Après mise en mouvement par l'administration ou le ministère public d'une action judiciaire, en matière fiscale¹⁰⁷⁸ ou douanière¹⁰⁷⁹ par exemple, l'administration ne peut transiger que si l'autorité judiciaire admet le principe de la transaction. L'accord de principe est donné par le ministère public lorsque l'infraction est passible à la fois de sanctions fiscales et de peines, par le président de la juridiction saisie lorsque l'infraction est passible seulement de sanctions fiscales.

La transaction pénale est proposée et mise en œuvre par l'autorité administrative, et doit être validée ensuite par le procureur de la République.

Dans le domaine de l'eau et de la pêche en eau douce par exemple, sont compétents pour proposer une transaction, le préfet de département pour les contraventions, et pour les délits, le préfet de région. La proposition de transaction faite au contrevenant comporte le paiement d'une amende transactionnelle et lorsqu'elles sont nécessaires, des mesures propres à faire cesser l'infraction, à éviter son renouvellement ou à réparer le dommage.

L'exécution de la transaction par le contrevenant a pour effet d'éteindre l'action publique.

Le procureur de la République, qui conduit la politique d'action publique dans son ressort doit apprécier s'il entend donner son accord ou s'opposer aux propositions de transaction pénale qui lui sont soumises.

La circulaire relative à la transaction pénale dans le domaine de l'eau et de la pêche en eau douce¹⁰⁸⁰ précise que l'un des principaux intérêts de la transaction pénale est de pouvoir traiter rapidement les infractions mineures et qu'elle n'a donc pas vocation à être proposée lorsque les faits ont été perpétrés de façon délibérée ou lorsqu'ils ont causé des dommages importants à l'environnement.

¹⁰⁷⁸ Article L249 du livre des procédures fiscales.

¹⁰⁷⁹ Article 350 du code des douanes b).

¹⁰⁸⁰ Circulaire du 14/05/2007, BO du MEDAD n°2007-15 du 15/08/2007, NOR : DEVO0700231C.

Des transactions du même type existent notamment concernant les forêts¹⁰⁸¹, et requiert également l'accord préalable du procureur de la République.

Contrairement à la composition pénale la transaction ne nécessite pas l'intervention d'un magistrat du siège.

La composition pénale est principalement régie par l'article 41-2 du code de procédure pénale. Elle est possible pour tous délits punis d'une peine de prison inférieure ou égale à 5 ans.

Tant que l'action publique n'a pas été mise en mouvement, le procureur de la République a la possibilité de proposer directement ou par l'intermédiaire d'une personne habilitée la composition pénale à une personne physique qui reconnaît avoir commis un ou plusieurs délits ainsi que le cas échéant d'une ou plusieurs contraventions connexes.

Elle peut consister notamment au versement d'une somme d'argent au trésor public, à se dessaisir au profit de l'Etat de la chose qui a servi ou était destiné à commettre l'infraction ou en est le produit, à accomplir un travail non rémunéré d'un maximum de 60 heures à accomplir sur une durée de 6 mois au profit d'une collectivité.

La proposition de peine peut être acceptée ou bien refusée par la personne qui peut demander un délai de 10 jours pour faire connaître sa décision¹⁰⁸².

Une fois la proposition acceptée elle doit être validée par le président du tribunal (ou le magistrat qu'il aura désigné) qui peut procéder à l'audition de l'auteur des faits et de la victime assistés, le cas échéant, de leur avocat.

Soit le président du tribunal rend une ordonnance validant la composition, qui est alors mise à exécution, soit dans le cas contraire, la proposition devient caduque.

La décision du président du tribunal n'est pas susceptible de recours.

Si la personne n'accepte pas la composition pénale ou si, après avoir donné son accord, elle ne l'exécute pas intégralement, le procureur de la République met en mouvement l'action publique, sauf élément nouveau. En cas de poursuites et de condamnation il est tenu compte, s'il y a lieu, du travail déjà accompli et des sommes déjà payées par la personne.

Les actes tendant à la mise en œuvre ou à l'exécution de la composition pénale sont interruptifs de la prescription de l'action publique.

L'exécution de la composition pénale éteint l'action publique mais ne fait pas échec au droit de la partie civile de délivrer une citation directe devant le tribunal correctionnel.

Ainsi, la composition pénale s'analyse comme une forme de transaction sur l'action publique, passée entre l'auteur de l'infraction et le ministère public, faisant l'objet d'une double condition suspensive, de la validation par le président du tribunal et de l'exécution des mesures.

¹⁰⁸¹ Article L153-2 du code forestier.

¹⁰⁸² Article R15-33-39 du code de procédure pénale.

Le ministère de la justice ne cache pas l'intérêt que représente le mécanisme de la composition pénale¹⁰⁸³.

Pour l'auteur de l'infraction, l'intérêt de la composition pénale réside dans le fait d'éviter de comparaître devant une juridiction de jugement au cours d'une audience publique et de subir une peine plus grave pouvant être exécutée de façon contraignante et étant inscrite sur son casier judiciaire.

Pour le ministère public, la composition pénale présente un double intérêt, d'une part de réduire le nombre des classements et d'autre part celui des affaires audiencées devant les tribunaux de police ou correctionnels, outre le caractère pédagogique que présente une sanction acceptée par celui qui la subit.

La composition pénale est une véritable condamnation pénale qui est inscrite au casier judiciaire mais qui contrairement à la comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité (CRPC) ne peut pas conduire à une peine d'emprisonnement.

La CRPC est issue de l'article 137 de la loi du 9 mars 2004 portant adaptation de la justice aux évolutions de la criminalité et s'insère aux articles 495-7 et suivants du code de procédure pénale au sein d'une section qui lui est entièrement consacrée.

La CRPC permet au procureur de la République, pour les délits punis au maximum de 5 ans d'emprisonnement, de proposer une ou plusieurs peines à une personne majeure reconnaissant sa culpabilité. La CRPC n'est pas applicable en matière de délits de presse, d'homicide involontaire, de délits politiques, ou de délits dont la procédure de poursuite est prévue par une loi spéciale.

Selon la circulaire d'application du 2 septembre 2004¹⁰⁸⁴, la personne doit non seulement et comme la loi l'exige, reconnaître les faits, mais également accepter leur qualification pénale et se trouver dans un état d'esprit d'acceptation de sa responsabilité.

La circulaire précise qu'il doit s'agir d'une affaire simple et en état d'être jugée, dans laquelle il existe une certaine prévisibilité de la sanction, et qui ne nécessite pas de traitement public devant le tribunal correctionnel.

C'est le procureur de la République qui décide de recourir à la CRPC, soit de sa propre initiative, soit à la demande de la personne poursuivie ou de son avocat.

Notons que l'assistance d'un avocat est obligatoire lors de la comparution de la personne devant le procureur de la République, dans le but de lui permettre d'être totalement éclairée avant d'accepter ou de refuser la proposition de peine du parquet.

La peine proposée par le procureur ne peut être en aucun cas supérieure à un an (ce qui constitue une concession notable du ministère public en rapport au maximum de 5 ans

¹⁰⁸³ Circulaire du 11 juillet 2001 de la direction des affaires criminelles et des grâces du ministère de la justice, de présentation des dispositions concernant la composition pénale issues de la loi du 23 juin 1999 renforçant l'efficacité de la procédure pénale et du décret du 29 janvier 2001, CRIM 2001-14 F1/11-07-2001, NOR : JUSD0130103C.

¹⁰⁸⁴ Circulaire du ministère de la justice, NOR :JUS-D-04-30176C.

d'emprisonnement encourus dans certains cas) et ne peut excéder la moitié de la peine encourue par la personne alors que la peine d'amende peut être égale au maximum encouru.

La culpabilité étant acquise, la marge de manœuvre est étroite et la négociation ne peut porter que sur les modalités d'application de la peine, dès lors que la peine d'emprisonnement est d'emblée réduite de moitié.

Une fois la proposition de peine faite par le procureur (qui ne concerne que le volet pénal de l'affaire et non le volet civil) la personne peut l'accepter, la refuser ou demander un délai supplémentaire de 10 jours pour y réfléchir¹⁰⁸⁵ durant lesquels une mesure de contrôle judiciaire ou même de placement en détention provisoire peut être ordonnée.

En cas d'acceptation de la proposition de peine par la personne poursuivie, celle-ci est immédiatement présentée devant un juge du tribunal qui entend à nouveau cette personne et son avocat en audience publique pour s'assurer de ce qu'elle reconnaît les faits reprochés et accepte la peine. Le juge, après vérification de la régularité de la procédure, décide d'homologuer ou non la peine mais ne peut la modifier.

La peine est inscrite au casier judiciaire et un appel est possible.

Les constitutions de parties civiles peuvent être faites à l'audience d'homologation ou par lettre et les dommages intérêts décidés par le juge ne sont pas soumis à l'acceptation du prévenu.

En cas de refus de la proposition du procureur ou de refus d'homologation par le juge, alors le procureur renvoie la personne devant le tribunal ou un juge d'instruction.

Notons qu'en pareil cas, un certain nombre de pièces doivent alors être retirées du dossier : le procès-verbal relatant l'entretien avec le procureur, et sur lequel la personne reconnaît sa culpabilité ne peut pas être transmis à la juridiction d'instruction ou de jugement et ni le ministère public ni les parties ne peuvent faire état devant cette juridiction des déclarations faites ou des documents remis au cours de la procédure¹⁰⁸⁶.

La circulaire d'application admet elle-même qu'il serait illusoire d'empêcher la juridiction de savoir qu'il a été procédé à une procédure de CRPC ni que celle-ci n'a pu aboutir. C'est sous la pression de la profession d'avocat, qu'il a été décidé lors de la préparation de la loi d'éviter que les positions prises par la personne ayant fait l'objet de la procédure de CRPC, telles que la reconnaissance de sa culpabilité ou l'acceptation de telle ou telle peine, ne puisse nuire à sa défense.

En revanche, toujours selon la circulaire d'application, aucune nullité ne saurait résulter de ce que la partie civile fasse état de l'acceptation de sa culpabilité par le prévenu.

« La conséquence de cette interdiction est que le tribunal ne saurait faire état de telles déclarations dans la motivation de sa décision ».

Concrètement, en cas d'échec d'une CRPC, il sera difficile voire impossible de plaider l'innocence du prévenu.

¹⁰⁸⁵ Article 495-8 et 495-10 du code de procédure pénale.

¹⁰⁸⁶ Article 495-15 du code de procédure pénale.

§2-Les termes du débat : le bilan couts/avantages de la transaction

Afin de pouvoir se faire une religion de l'opportunité de doter l'AMF du pouvoir de transiger, à partir des exemples de transactions déjà existants dans d'autres systèmes juridiques ou en droit national évoqués plus haut, il est intéressant de mettre en balance les avantages ainsi que les inconvénients les plus fréquemment invoqués concernant l'application d'une telle procédure au régulateur français des marchés financiers.

Force est alors de constater que si les bénéfices tirés d'un pouvoir de transaction confié au régulateur semblent avérés (I), les inconvénients restent en revanche limités (II).

I - Les bénéfices de la mise en place de la transaction en termes d'efficacité de la régulation boursière

La transaction présente principalement pour le régulateur le double avantage pratique de la rapidité de la sanction et d'une meilleure affectation de ses ressources humaines et financières.

A - Une régulation accélérée

Pour être efficace, la sanction doit intervenir rapidement après les faits, ce qui contribue notablement au maintien de la confiance des épargnants et des investisseurs, comme le rappelle l'AMF dans son plan stratégique¹⁰⁸⁷.

La transaction est un des moyens permettant au régulateur l'atteinte de cet objectif de rapidité, par un règlement négocié du litige ayant pour avantage de contourner les longueurs d'une procédure de sanction encadrée par de nombreuses règles de procédure.

Comme l'affirme le rapport Coulon sur la dépenalisation du droit des affaires¹⁰⁸⁸, « un tel projet de développement de modes alternatifs de poursuite dans le domaine économique et financier, plébiscité par l'ensemble du groupe de travail, aurait de nombreux avantages ». « Il permettrait à l'AMF de jouer efficacement son rôle de régulateur en transigeant dans les cas les plus simples, procédure souple, rapide, et garantissant un désintéressement des victimes pour lesquelles une procédure pénale parallèle n'aurait pas forcément été opportune ».

La transaction permet une meilleure gestion du contentieux de nature ou à coloration pénale, en réservant l'audience aux cas les plus graves ou lorsque la culpabilité n'est pas reconnue, ce qui permet ainsi d'économiser un temps précieux dans ces affaires complexes, toujours selon le rapport Coulon, qui affirme également que les mécanismes de type transactionnels sont accueillis favorablement par les entrepreneurs concernés car il s'agit de procédures rapides et confidentielles.

Bon fonctionnement du marché et crédibilité de la place « reposent notamment sur l'efficacité de la procédure de sanction mise en œuvre par le régulateur de marché, dont l'un des éléments est la rapidité : les comportements appelant des sanctions doivent en effet être identifiés

¹⁰⁸⁷ Plan stratégique de l'AMF, 29 juin 2009, disponible sur le site internet de l'AMF, www.amf-france.org.

¹⁰⁸⁸ J.-M. Coulon, Rapport sur la dépenalisation de la vie des affaires, janvier 2008, p.71 s.

rapidement pour permettre aux professionnels d'ajuster en conséquence leurs comportements. Ce besoin est d'autant plus important dans un contexte :

- de fréquentes et importantes évolutions du cadre d'exercice ;
- de forte innovation en termes de produits et de services ;
- de règles de plus en plus articulées autour de principes dont la mise en œuvre laisse de larges marges d'appréciation aux acteurs¹⁰⁸⁹ ».

Du fait de sa rapidité, la transaction remplit un rôle pédagogique important envers les acteurs du marché, qui peuvent ainsi constater qu'aux manquements (qui sont encore frais dans les mémoires) succèdent sans délai les sanctions qui y sont attachées.

La transaction remplit ainsi en terme d'exemplarité, un rôle au moins aussi éminent que la procédure de sanction, contribuant ainsi à assurer le respect du droit boursier.

La transaction répond ainsi pour le régulateur à « une logique d'efficacité et d'économie de moyens¹⁰⁹⁰ ».

B - Une régulation aux coûts maîtrisés

« Les moyens de la SEC sont limités par rapport à l'ensemble des missions qu'elle assume. Aussi la transaction lui permet d'affecter rapidement des personnels à de nouvelles enquêtes. Cela démultiplie donc sa force répressive pour un résultat qui, en terme de sanctions, est souvent assez proche [...] »¹⁰⁹¹.

Cette analyse du régulateur américain peut également s'appliquer à l'AMF qui a tout intérêt à réserver ses moyens financiers et humains aux affaires importantes ou présentant un rôle pédagogique élevé pour imprimer ses orientations en matière d'application de son pouvoir de sanction.

Le recours à la transaction permet également au régulateur, à budget constant, de régler un nombre beaucoup plus importants d'affaires dans un délai raisonnable, ce qui en accroît par voie de conséquence l'efficacité.

La transaction accélère le fonctionnement du régulateur et diminue ses coûts de fonctionnement par dossier en faisant sortir de la procédure classique de sanction les dossiers qui la ralentissent indûment, monopolisant ses équipes alors qu'ils ne comportent pas d'enjeu particulier pour le régulateur ou le marché.

Pour les personnes poursuivies, la transaction est avantageuse à un double titre par rapport au fait de subir une procédure de sanction. Elle comprend l'avantage sur un plan juridique d'éviter le risque d'être sanctionnée de façon plus lourde par la commission des sanctions et de subir l'affront d'une publication sans anonymisation de la décision notamment.

¹⁰⁸⁹ Association française des marchés financiers (AMAFI), Quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'Autorité des marchés financiers, 20 juillet 2009, p.48, disponible sur le site internet de l'AMAFI, www.amafi.fr.

¹⁰⁹⁰ P.-H. Conac, Le pouvoir de transaction de la Securities and Exchange Commission, Bull. Joly Bourse mars-avril 2005, p.104.

¹⁰⁹¹ P.-H. Conac, article précité.

Sur le plan pratique, la transaction permet aux personnes poursuivies de réaliser une économie importante en moyens financiers et humains dans le cadre de l'organisation de leur défense (frais d'avocats, mobilisation des membres des services juridiques qui sont de ce fait moins disponibles pour régler les autres questions juridiques se posant à l'entreprise, monopolisation du temps des chefs d'entreprise à gérer la procédure de sanction au lieu de l'occuper à maintenir la bonne marche de la société,...).

De l'avis même des professionnels de la place, «il est légitime de permettre à l'AMF et aux personnes concernées de réaliser un arbitrage entre la transaction et la procédure de sanction, du point de vue notamment de sa durée et de ses coûts, avec particulièrement ce que cela implique en termes de mobilisation interne de certains collaborateurs¹⁰⁹² ».

En dépit des avantages évidents que la transaction propose, certains auteurs considèrent encore qu'il n'est pas opportun d'affubler l'AMF d'un tel pouvoir.

II - Les inconvénients limités de l'introduction de la transaction dans la régulation des marchés financiers

La transaction est de ces institutions qui ont la particularité de réveiller un certain nombre de peurs ou fantasmes dans les esprits qui redoutent son caractère privé pouvant être assimilé à une justice occulte favorisant les dérives et les arrangements à l'abri des regards, profitant uniquement aux acteurs professionnels des marchés financiers.

Pour d'autres, la transaction rendrait le régulateur des marchés financiers bien trop puissant, en venant s'ajouter à la litanie des pouvoirs dont il dispose déjà.

Nous verrons que les craintes qu'inspirent la transaction ne résistent guère à l'analyse de l'intérêt pratique d'un tel dispositif.

A - Le risque de « petits arrangements entre amis »

La transaction porte en elle une image empreinte de secret, voire occulte.

Dès lors qu'une personne publique prend part au règlement transactionnel d'un litige, elle subit le soupçon.

Ce soupçon provient sans doute du fait que les personnes qui composent le régulateur et celles qui interviennent sur les marchés sont finalement membres du même milieu et sont amenées à se croiser voire à se fréquenter au fil du temps.

Aussi, dès lors qu'une transaction est passée, un doute subsiste sur le point de savoir si le régulateur a bien transigé dans l'intérêt général, et non seulement dans son intérêt propre, voire même au profit d'intérêts privés.

¹⁰⁹² Association française des marchés financiers (AMAFI), Quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'Autorité des marchés financiers, 20 juillet 2009, p.48, disponible sur le site internet de l'AMAFI, www.amafi.fr.

Rappelons que ce doute n'a rien de propre à la France, et que dans la procédure américaine, il revient au juge du tribunal fédéral du district compétent de s'assurer que la décision de la SEC a bien été passée dans l'intérêt public.

Concernant l'AMF, le fait que la transaction soit passée par un organisme collégial, dans le cadre d'un système de contrôle doté d'un double verrou (validation par le collègue et homologation par la commission des sanctions) permet d'apaiser les craintes de collusion frauduleuse.

En outre, la publicité donnée aux transactions, que ce soit sous forme anonyme ou non, est la façon la plus efficace de déjouer la nature occulte de l'accord.

Ces mécanismes sont à même d'éviter les risques de dérives et de calmer les esprits soupçonneux.

B - Le pouvoir de transaction : le pouvoir de trop ?

L'AMF concentre en son sein des pouvoirs équivalents aux pouvoirs législatif (ayant le pouvoir d'édicter des normes), exécutif (pouvoir de décision individuelle et contrôle du respect des normes) et judiciaire (ayant le pouvoir de sanctionner).

De plus, dans le cadre de son pouvoir répressif, le régulateur cumule les pouvoirs de poursuite, d'instruction et de jugement.

Aussi, il est légitime de s'interroger sur l'opportunité de doter l'AMF d'un pouvoir supplémentaire¹⁰⁹³.

Est-ce un pouvoir de trop ?¹⁰⁹⁴

Pour certains auteurs, ce pouvoir conduirait à la confusion de l'accusateur et du juge, de sorte que « la transaction devient alors un raccourci à la disposition du juge¹⁰⁹⁵ ».

Dès lors, d'aucuns s'inquiètent du danger de l'importation en France du modèle américain de transaction, considérant que notre système n'y est pas adapté : « permettre à une autorité administrative de s'inspirer du modèle (américain) de justice dans une logique de répression et non de réparation, comme c'est le cas aux Etats-Unis, et sans le confronter à l'ensemble des pouvoirs de puissance publique dont l'AMF a été dotée, n'est pas raisonnable, au risque de créer une justice d'exception en matière boursière¹⁰⁹⁶ ».

Dans le même sens émerge également la crainte que soit utilisée par l'AMF la procédure de transaction dans des espèces pour lesquelles une sanction de la commission des sanctions serait incertaine en raison du manque de solidité de son dossier.

¹⁰⁹³ J.-J. Daigre et P.-H. Conac, AMF et transaction, Revue de droit bancaire et financier, novembre décembre 2004, n°6, p.389.

¹⁰⁹⁴ J.-J. Daigre, in « Faut-il accorder à l'AMF le pouvoir de transiger ? » compte-rendu du colloque organisé par l'AEDBF (association européenne de droit bancaire et financier) le 8 février 2005, p.11.

¹⁰⁹⁵ F. Peltier, Ne pas transiger sur la transaction, D.2005, p.958.

¹⁰⁹⁶ F. Peltier, op. cit.

Ainsi, redouter que l'AMF fasse pression sur une partie mise en cause est légitime, cependant ce serait omettre que les parties sont libres d'accepter ou de refuser de s'engager dans une transaction, chacune appréciant son risque et les bénéfices qu'elle pourrait éventuellement en retirer, de sorte qu'elle dispose toujours de la possibilité d'opter en faveur de la poursuite de la procédure de sanction.

En tout état de cause, le risque craint ne serait pas suffisamment important à notre sens pour se priver des bénéfices apportés par la procédure de transaction.

La transaction, à laquelle participent tant l'autorité sanctionnatrice que la personne sanctionnée, a la particularité tout à fait intéressante de permettre d'emporter l'adhésion de la partie condamnée, qui accepte d'autant mieux son châtement qu'elle a pu en négocier les termes.

Doter l'AMF du pouvoir de transiger semble donc bien constituer une amélioration réelle du système français de régulation des marchés financiers.

« Il est possible que la perspective juridique traditionnelle en France soit perturbée par cette contractualisation de la répression, mais c'est la meilleure façon d'obtenir des comportements futurs adéquats »¹⁰⁹⁷.

Section 2/ Un premier pas prudent sur le sentier de la transaction : la composition administrative

Serpent de mer de la régulation des marchés financiers, la transaction, maintes fois appelée de leurs vœux par les plus hautes autorités, est apparue dans le débat parlementaire puis a disparu, pour réapparaître finalement sous le vocable de composition administrative, à l'issue de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010.

Michel Prada, alors président de l'AMF, évoquait en ces termes la nécessité de doter le régulateur du pouvoir de transiger, à l'occasion de son discours de présentation du rapport annuel 2004 de l'AMF, le 1^{er} juin 2005 : « En considération des expériences étrangères, l'AMF a, comme vous le savez, proposé aux pouvoirs publics que soit complétée la panoplie de ses moyens d'action par l'organisation d'une procédure de transaction, associée à un relèvement significatif du quantum de certaines sanctions, conduite dans la transparence et parfaitement articulée, quand nécessaire, avec la procédure judiciaire ».

Un projet de loi de 2005 devenu par la suite la loi n°2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie, intégra momentanément un dispositif de transaction destiné à l'AMF, finalement abandonné en raison des difficultés suscitées à l'occasion des travaux de place, faute de parvenir à un texte consensuel.

Jean-Pierre Jouyet a repris le flambeau allumé par Michel Prada pour voir aboutir l'attribution d'un pouvoir de transaction à l'AMF à l'occasion de la loi de régulation bancaire et financière n°2010-1249 du 22 octobre 2010, alors même que la ministre de l'économie, Christine Lagarde, de son propre aveu, n'y était pas favorable.

¹⁰⁹⁷ Rapport sur les autorités administratives indépendantes, Patrice Gélard, Sénateur, 15 juin 2006, Tome 2, M.-A. Frison-Roche, 8.1.7.2.

Ces réticences à l'introduction d'un pouvoir de transaction confié à l'AMF se retrouvent dans la manière dont celui-ci a été élaboré par le législateur, l'ayant entouré de nombreux garde-fou.

Ce pouvoir est en effet très encadré dans son déroulement (§1) et hérissé de nombreuses garanties (§2).

§1-Une procédure encadrée strictement

Bien que le principe de la transaction déroge au modèle de régulation élaboré jusque-là en France nous avons pu constater que des mécanismes transactionnels ont récemment vu le jour comme c'est le cas notamment en droit de la concurrence par la loi relative aux nouvelles régulations économiques du 15 mai 2001, afin de compléter l'arsenal répressif du conseil de la concurrence.

La transaction envisagée y est très encadrée et réservée à des infractions mineures.

Au cours des débats parlementaires de la loi de régulation bancaire et financière le dispositif proposé par le Sénat proposa un parallèle « entre cet outil et celui nouveau à confier au collègue de l'AMF ».

Le rapporteur du Sénat considéra que la procédure devait être très encadrée et exclue dans les cas les plus graves.

Monsieur Marini rappela au cours des débats parlementaires que la majorité des membres de la commission des finances du Sénat était favorable à la mise en place d'une procédure de transaction dont serait dotée l'AMF, « avec toute la prudence nécessaire ».

« La question a été approfondie avec le gouvernement, ce qui a permis l'adoption d'un dispositif rigoureux en séance publique¹⁰⁹⁸ ».

Cette volonté de prudence et de rigueur du législateur eu égard à l'introduction d'une procédure de transaction confiée à l'AMF se retrouve tant dans la limitation de son champ d'application (I) que dans celui de la chronologie de son déroulement (II).

I - La limitation stricte du champ d'application de la composition administrative

Au cours de la séance du 30 septembre 2010 des débats parlementaires concernant le projet de loi de régulation bancaire et financière, le sénateur Marini¹⁰⁹⁹ précisa que la commission des finances dont il était rapporteur estimait que la procédure de transaction, si elle était correctement encadrée, pouvait constituer un facteur de modernisation et de progrès pour le traitement de certains contentieux boursiers, ajoutant que « naturellement, il convient de préciser très explicitement quel champ serait couvert par ce nouveau dispositif ».

¹⁰⁹⁸ Rapport n°2848 fait à l'Assemblée Nationale par M. J. Chartier, député, p.23, II-« Une procédure qui doit être strictement limitée et susceptible de recours ».

¹⁰⁹⁹ Les travaux préparatoires ainsi que les débats parlementaires concernant l'élaboration de la loi de régulation financière du 22 octobre 2010 sont disponibles sur les sites internet de l'Assemblée nationale et du Sénat.

La composition administrative dont est dotée l'AMF se veut, dans l'esprit de ses concepteurs, un outil de renforcement de l'efficacité du régulateur.

Le but poursuivi est de « sortir du champ de la procédure de sanction un certain nombre de dossiers qui la ralentissent indûment, surtout lorsque la nature des faits et la gravité des manquements ne sont pas de nature à justifier une procédure aussi lourde¹¹⁰⁰ ».

A - Une procédure limitée aux manquements sans particulière gravité

Au cours des débats parlementaires, l'opposition¹¹⁰¹ proposa un amendement visant à supprimer l'octroi d'un pouvoir de transaction à l'AMF, motivé par le fait que « ce n'est pas à l'heure où l'on veut renforcer les pouvoirs de cette instance qu'il faut lui en ôter en instaurant une telle procédure ».

La commission des finances du Sénat dont Monsieur Marini était rapporteur démontra que la procédure de transaction, loin de favoriser l'impunité, découle du constat pragmatique que dans un environnement où les règles abondent certains manquements peuvent relever soit de l'erreur soit de l'omission, ou porter une atteinte qui ne serait que sans gravité à l'intégrité des marchés et à la protection des investisseurs.

Pour ce type de manquements « techniques¹¹⁰² » que l'on peut qualifier de légers, il n'est guère question d'impunité ni d'indulgence, mais bien de ne pas faire usage d'une procédure trop lourde pour les sanctionner en recourant à la transaction.

Une telle flexibilité ne peut qu'être profitable au bon fonctionnement du régulateur débarrassé dès lors du traitement fastidieux de problématiques mineures pour mieux se concentrer sur sa tâche principale, de sanction des manquements mettant en danger le bon fonctionnement des marchés.

La procédure de composition administrative intégrée à l'article L621-14-1 du code monétaire et financier a ainsi vocation à s'appliquer aux manquements sans gravité¹¹⁰³ des intermédiaires financiers à leurs obligations professionnelles.

Au titre des manquements concernés, aucune composition administrative n'est possible en matière d'abus de marché (manquement d'initié, manipulation de cours et diffusion de fausses informations)¹¹⁰⁴, dans la mesure où ils représentent les manquements graves.

¹¹⁰⁰ Rapport n°703 de la commission des finances du Sénat, article 2 quinquies A (nouveau).

¹¹⁰¹ Madame Nicole Bricq et les membres du groupe socialiste déposèrent l'amendement n°113 qui ne fut pas adopté.

¹¹⁰² Expression employée au cours des débats parlementaires par Monsieur Jérôme Chartier, rapporteur de la commission des finances de l'Assemblée nationale.

¹¹⁰³ Cette notion d'absence de gravité vise a contrario les abus de marché et n'est au demeurant pas rappelée par l'AMF dans son rapport annuel de 2010 qui évoque seulement des « manquements des intermédiaires financiers à leurs obligations professionnelles ».

¹¹⁰⁴ L'AMF le rappelle très clairement dans son rapport annuel 2010, p.196.

B - Une procédure dont sont exclues les infrastructures de marchés

Les infrastructures de marché sont exclues du périmètre de la composition administrative.

Ainsi, les dépositaires centraux, les gestionnaires de système de règlement et de livraison d'instruments financiers, les entreprises de marché et les chambres de compensation d'instruments financiers ne peuvent pas transiger avec l'AMF.

Etant situés au « cœur » du fonctionnement des marchés financiers, une attention particulière et une sévérité accrue vise ces infrastructures de marché, en raison du risque systémique pouvant être engendré par leur éventuel dysfonctionnement.

Le législateur, relayant en cela le Sénat, a voulu adresser un signal clair au marché, sur le fait que la composition administrative ne peut pas être utilisée en cas de manquement pouvant entraîner de lourdes conséquences pour le système financier¹¹⁰⁵.

II - L'encadrement par de nombreux délais de la composition administrative

La procédure de composition administrative est très encadrée quant à ses délais de mise en œuvre, afin d'éviter que les parties ne l'utilisent dans le seul but de gagner du temps, crainte qui a pu être exprimée au cours des débats parlementaires sur le projet de loi de régulation bancaire et financière.

Ces limites en termes de délais sont rendues d'autant plus nécessaires que la proposition de transaction suspend le délai de prescription de trois ans dont dispose l'article L621-15 I alinéa 2.

Ainsi des délais sont imposés à la partie destinataire de la proposition de transaction que ce soit au stade de la conclusion de l'accord ou de sa validation.

A - Les délais de la conclusion de l'accord

L'autorité de poursuite, le collège, suite à l'examen des rapports d'enquête et de contrôle apprécie s'il en résulte des éléments suffisants pour considérer qu'un manquement a pu être commis.

Dans l'affirmative, le collège notifie les griefs aux personnes mises en cause.

Alors que la notification des griefs avait pour effet automatique d'entraîner la saisine de la commission des sanctions pour ouvrir une procédure de sanction, la procédure de composition administrative vient offrir une alternative au collège, celui-ci pouvant désormais opter pour la transaction qui fera l'objet d'une proposition adressée (simultanément à la notification des griefs et selon les mêmes modalités¹¹⁰⁶) à la personne mise en cause.

¹¹⁰⁵ Rapport n°2048 fait à l'Assemblée nationale par M. J. Chartier, député, p.23.

¹¹⁰⁶ Les conditions de la notification des griefs sont définies à l'article R621-38 du code monétaire et financier.

Le décret d'application du 16 août 2011¹¹⁰⁷ dispose que cette proposition d'entrée en voie de composition administrative précise que son destinataire peut prendre connaissance et copie des pièces du dossier auprès du secrétariat du collège et se faire assister ou représenter par tout conseil de son choix¹¹⁰⁸.

Cette proposition a pour effet de suspendre le délai de prescription de trois ans prévu au deuxième alinéa du I de l'article L621-15 du code monétaire et financier.

Le destinataire de la proposition d'entrée en voie de transaction dispose d'un délai d'un mois à compter de la réception de cette notification pour se prononcer sur la proposition.

La réponse à la proposition de transaction doit être adressée par lettre recommandée avec demande d'avis de réception.

Le secrétaire général de l'AMF est l'interlocuteur du destinataire de la proposition de transaction.

Dans le cadre de l'accord arrêté avec le secrétaire général de l'AMF, l'autre partie s'engage à verser au Trésor public une somme dont le montant maximum est celui de la sanction pécuniaire encourue selon le III de l'article L621-15.

L'alinéa 3 de l'article L621-14-1 a fait l'objet de critiques de la part des professionnels du marché au sujet de sa rédaction, jugée maladroite¹¹⁰⁹.

En effet, le texte semble imposer à toute personne qui se voit proposer d'entrer en voie de composition administrative de verser ladite somme.

Or, il ne peut s'agir de contraindre cette personne à conclure une transaction si elle ne le veut pas, ni à verser automatiquement une somme d'argent du simple fait qu'une offre lui est adressée.

Ce qui peut être entendu comme une évidence ne manque pourtant pas de soulever comme cela a pu être exprimé publiquement¹¹¹⁰, les craintes des professionnels envers la procédure de composition administrative.

La question du montant à verser au Trésor public se pose également. S'agit-il de verser systématiquement le montant maximum de la sanction encourue ?

Là encore, la rédaction du texte aurait mérité d'être plus claire pour éviter de décourager les bonnes volontés en exprimant clairement que l'accord devra comporter le montant convenu pouvant aller jusqu'au maximum de la sanction encourue.

¹¹⁰⁷ Décret n° 2011-968 du 16 août 2011.

¹¹⁰⁸ Article R621-37-1 du code monétaire et financier.

¹¹⁰⁹ L'article L621-14-1 alinéa 3 du code monétaire et financier est rédigé de la sorte : « Toute personne à qui il a été proposé d'entrer en voie de composition administrative s'engage, dans le cadre d'un accord arrêté avec le secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers, à verser au Trésor public une somme dont le montant maximum est celui de la sanction pécuniaire encourue au titre du III de l'article L621-15 ».

¹¹¹⁰ 3^{ème} colloque de la Commission des sanctions de l'AMF, lundi 18 octobre 2010, Maison du Barreau, Paris, transcription des débats, p.13.

A l'opposé, au cours des débats parlementaires, d'aucuns ont pu faire valoir leurs craintes que la future composition administrative n'atténue les montants des sanctions¹¹¹¹.

Or il n'en est rien en matière de sanction pécuniaire, d'autant que les montants visés sont importants, dès lors qu'ils peuvent s'élever à cent millions d'euros ou au décuple des montants de profits éventuellement réalisés.

L'accord doit être conclu dans le délai de quatre mois à compter de l'acceptation de la proposition de composition administrative selon l'article R-621-37-2 du code monétaire et financier¹¹¹².

B - Les délais de la validation de l'accord

L'accord une fois conclu est soumis au collège pour validation aux termes des articles L621-14-1 et R621-37-3 du code monétaire et financier.

Si le collège décide de ne pas valider l'accord qui lui est présenté, il peut en ce cas demander au secrétaire général de l'AMF de soumettre un nouveau projet de transaction à la personne à qui il a été proposé d'entrer en voie de composition administrative.

Ce nouvel accord doit être conclu dans le délai d'un mois maximum à compter de la notification du refus de validation par le collège.

Aucune autre tentative n'est autorisée en cas de nouveau refus de validation du second accord par le collège, cette procédure ne pouvant être mise en œuvre qu'une seule fois.

Lorsque l'accord conclu est validé par le collège, il est transmis pour homologation au président de la commission des sanctions qui saisit l'une de ses sections du dossier, dans les conditions fixées par l'article R621-7 I du code monétaire et financier.

Plusieurs causes de d'interruption définitive de la composition administrative sont évoquées par le décret du 16 août 2011¹¹¹³ et surviennent lorsque :

- la personne à laquelle elle a été proposée la refuse ou omet de se prononcer dans le délai d'un mois ;
- le délai de quatre mois pour conclure l'accord n'est pas respecté de même que le délai d'un mois pour conclure un nouvel accord, suite à un refus de validation du collège¹¹¹⁴ ;
- l'accord n'est pas validé par le collège et qu'il n'est pas fait application de la procédure par laquelle le collège demande au secrétaire général de soumettre un nouveau projet ;

¹¹¹¹ Rapport n°2848 fait à l'Assemblée Nationale par M. Jérôme Chartier, député, au nom de la commission des finances sur le projet de loi, modifié par le Sénat, de régulation bancaire et financière.

¹¹¹² Issu du décret n°2011-968 du 16 août 2011, article 2, (décret d'application de la loi n°2010-1249 du 22 octobre 2010).

¹¹¹³ Article R621-37-4 du code monétaire et financier.

¹¹¹⁴ Le texte du décret relie les deux causes d'interruption définitive de la procédure de négociation par un « et » de sorte qu'il est légitime de s'interroger sur le caractère cumulatif signifié par l'emploi de cette conjonction de coordination. Un avocat pourrait, en poussant ce raisonnement à l'extrême, plaider par exemple qu'en dépit du fait qu'aucun accord n'a été conclu dans le délai de quatre mois imposé à l'article R621-37-2 du code, la procédure n'est pas interrompue définitivement.

- lorsque la commission des sanctions refuse d'homologuer l'accord validé par le collègue ;
- en cas de non-respect de l'accord par la personne signataire.

Cette dernière phrase peut inquiéter. En effet, l'accord n'est-il pas signé par deux parties, soit deux signataires ? Qu'en est-t-il en cas de non-respect de l'accord par l'AMF ?

Ce texte qui présume du bon comportement du régulateur est formulé en des termes peu adroits qui laissent supposer que le législateur ne doute que des acteurs du marché mais pas du régulateur.

Dans un monde économique dont on ne cesse de répéter qu'il est fondé sur la confiance, le choix des termes employés semble peu judicieux, surtout s'il est réellement souhaité que la procédure de composition administrative connaisse le succès.

La survenance de ces cas a pour effet d'entraîner la transmission de la notification des griefs à la commission des sanctions qui fait application de l'article L621-15 selon les modalités prévues par les articles R621-38 à R621-42 du code monétaire et financier.

La lecture des textes encadrant le déroulement de la procédure de composition administrative laisse apparaître un nouveau déséquilibre au profit de l'AMF en ce sens qu'aucun délai n'est donné au collègue pour valider l'accord ni à la commission des sanctions pour l'homologuer.

Notons au demeurant que les critères de validation pas plus que ceux d'homologation de l'accord ne sont précisés par les textes.

Cette différence de traitement peut déranger dès lors qu'elle laisse à penser que le régulateur n'a pas intérêt à gagner du temps, ou à user de moyens dilatoires, contrairement à la personne à laquelle la composition administrative est offerte.

Ce type de préjugés législatifs n'est guère acceptable dans le cadre d'une procédure équitable.

Autre constat, la procédure de composition administrative n'est pas encadrée, pour la même raison, par un délai maximum global.

Pourtant le fait de pouvoir anticiper le délai de gestion d'une telle procédure pourrait s'avérer être une information précieuse pour les entreprises eu égard à leur organisation interne ainsi qu'à certaines échéances de leur vie sociale (assemblée générale, publication de comptes, opération de fusion,...).

§2- Les garanties encadrant la composition administrative

L'autorité de régulation, comme nous avons pu l'aborder au cours des développements précédents, n'a eu de cesse d'être sensibilisée à la question des garanties procédurales au fur et à mesure que son pouvoir de sanction s'est trouvé renforcé dans le cadre de la COB puis de l'AMF.

La transaction en tant qu'attribut ressortissant du pouvoir de sanction est par conséquent entourée de nombreuses garanties procédurales inhérentes au respect du procès équitable

visant à protéger la partie mise en cause d'une part (I) et d'autre part contrôler le respect du principe de légalité (II).

I - Les garanties offertes à la défense

La partie qui accepte d'entrer en voie de composition administrative s'expose à ce que des sanctions, qu'elle a certes consenties, lui soient infligées.

Soucieux du respect des principes du droit à un procès équitable tel que défini à l'article 6§1 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme, le législateur a veillé à ce que les droits de la défense soient respectés ainsi qu'à la publicité de la décision.

A - Les droits de la défense dans le cadre de la composition administrative

La transaction ayant pour finalité de déboucher sur une sanction, elle est entourée de garanties identiques à celles auxquelles peut prétendre la partie mise en cause dans le cadre d'une procédure de sanction classique¹¹¹⁵.

La partie à laquelle il est proposé d'entrer en voie de composition administrative dispose du droit à l'assistance d'un avocat et se voit notifier les griefs qui lui sont reprochés.

Outre la copie du rapport d'enquête ou de contrôle qui lui est transmise avec la notification des griefs, la partie visée dispose également du droit d'accès aux pièces du dossier de l'AMF¹¹¹⁶.

La partie à laquelle il est proposé d'entrer en voie de composition administrative dispose ainsi de la connaissance des faits qui lui sont reprochés et est mise à même de préparer sa défense dans le cadre de la négociation des termes de la transaction qu'elle va aborder avec le régulateur.

Les transactions conclues devront être suffisamment motivées de même que les décisions de validation ou de non validation et d'homologation ou de non homologation de l'accord afin de respecter pleinement les droits de la défense.

B - La publicité de l'accord

La publicité étant l'un des éléments de définition du procès équitable, le législateur a retenu le principe de publication de la transaction.

Afin d'éviter tout soupçon de clandestinité, redouté par une partie de la doctrine¹¹¹⁷ ainsi que des acteurs des débats parlementaires ayant entouré la loi de régulation bancaire et financière, la transaction est ainsi rendue publique une fois homologuée par la commission des sanctions.

¹¹¹⁵ N. Cellupia et C.-J. Oudin, Le pouvoir de composition de l'Autorité des marchés financiers vers une contractualisation de la répression boursière,

¹¹¹⁶ Article R621-37-1 du code monétaire et financier.

¹¹¹⁷ F. Peltier, « Ne pas transiger avec la transaction » D. 2005, chronique p. 958.

Eu égard à la personne mise en cause, la publicité de l'accord permet de garantir que la procédure de composition administrative ainsi que son résultat respectent les contraintes s'imposant à l'AMF.

La publicité constitue en outre une garantie pour les tiers ainsi que pour le marché de façon générale, dans la mesure où il leur est permis de constater que les intérêts des investisseurs victimes ainsi que l'intérêt collectif du marché ont bien été préservés.

A la différence d'une transaction au sens juridique du terme, la composition administrative, une fois homologuée, pourra être invoquée par les tiers, le principe de l'effet relatif des conventions ne jouant pas.

La diffusion de l'accord au public ne manquera pas non plus d'assurer une mission de pédagogie vis-à-vis du marché, la situation particulière réglée par l'accord pouvant être transposée à d'autres situations analogues.

Nous verrons dans les développements ultérieurs que la publicité peut aussi être perçue par les acteurs du marché comme un danger au risque de compromettre le succès du mécanisme de composition administrative.

II - Le contrôle à « double verrou » de la composition administrative

La sécurité juridique entourant la transaction vient notamment du fait qu'elle passe par de nombreux intervenants successifs, chacun devant apporter son appréciation sur l'accord.

En effet, la transaction une fois conclue par le Secrétaire général, validée par le collège puis homologuée par la commission des sanctions, peut encore être soumise au contrôle de la cour d'appel de Paris.

A - L'homologation de la composition administrative

L'impartialité de l'organe prononçant la décision, exigée dans le cadre d'un procès équitable, implique la séparation des pouvoirs d'instruction et de jugement, logique qui s'applique pleinement au régulateur¹¹¹⁸.

Cet impératif procédural et organisationnel a été pris en compte *ab initio* par les autorités de sorte qu'il a même été initialement prévu de confier la procédure d'homologation de l'accord intervenu au président du tribunal de grande instance.

Une autre logique a cependant été retenue fondée sur l'architecture de l'AMF, qui érige une « muraille de Chine » entre les services dirigés par le secrétaire général, le collège et la commission des sanctions.

¹¹¹⁸ F. Martin Laprade, « La contractualisation de la répression exercée par le régulateur », Les engagements dans les systèmes de régulation, dirigée par M.-A. Frison-Roche, Presses de Science Po et Dalloz, Thèmes et commentaires, Droit et économie de la régulation, vol. 4 ,2004 p.197.

Une fois que l'accord a été conclu avec le secrétaire général de l'AMF, il doit encore être validé par le collège puis, si tel est bien le cas, être homologué par le président de la commission des sanctions qui en saisit à cette fin une de ses sections.

Ce système à « double verrou » vise à sécuriser au mieux la composition administrative, en la faisant passer à deux reprises à travers le « tamis » du collège puis de la commission des sanctions.

« L'homologation par la commission des sanctions, entité indépendante au sein de l'AMF, permet d' « officialiser » la transaction et de renforcer sa crédibilité. En revanche, elle n'est pas confiée au juge afin d'assurer la rapidité de la procédure et son critère strictement administratif ¹¹¹⁹ ».

Dès lors, la commission des sanctions se trouve en quelque sorte désinvestie de l'exclusivité du pouvoir de prononcer des sanctions au profit du collège, qui dispose du pouvoir de valider la composition.

La commission des sanctions semble apparaître dans le schéma de composition administrative comme devant jouer le rôle de simple chambre d'enregistrement de l'accord validé par le collège.

La lecture des textes régissant la composition administrative ne laisse toutefois pas apparaître de critère de validation ni d'homologation de l'accord, ce qui laisse présager d'un important contentieux qui aboutira à dégager sur ces points la doctrine de l'AMF.

Reste qu'un problème procédural persiste au stade de l'homologation et ce de façon d'autant plus criante qu'aucun critère ne se trouve prédéfini par les textes.

En effet, la commission des sanctions se trouve, au stade de l'homologation de la composition administrative dans une situation de conflit d'intérêts du fait que si elle décide de ne pas homologuer l'accord, la procédure de sanction va reprendre, ce qui aura indubitablement pour conséquence de lui soumettre une nouvelle fois la même affaire.

Force est de constater que le principe de l'impartialité du tribunal se trouve mis à mal par cette organisation procédurale de l'homologation de la composition administrative.

Fort heureusement, le décret d'application du 16 août 2011 a prévu que l'homologation est confiée à une section de la commission des sanctions ¹¹²⁰ par son président de sorte que si l'affaire devait une nouvelle fois revenir, une autre section serait désignée pour en connaître.

Néanmoins le risque de mise en doute de l'impartialité de la commission des sanctions demeure et ne manquera sans aucun doute pas d'être invoqué par les plaideurs.

¹¹¹⁹ Rapport n°703 de la commission des finances du Sénat, M. Philippe Marini.

¹¹²⁰ Article R621-37-3 alinéa 1 du code monétaire et financier.

B - Le contrôle de légalité opéré par la cour d'appel de Paris

Une partie de la doctrine s'est offusquée de la dérive productiviste¹¹²¹ vers laquelle pourrait être entraîné l'AMF, redoutant le risque que la composition administrative n'aboutisse à « court-circuiter le contrôle de légalité des décisions de l'Autorité des marchés financiers opéré par la cour d'appel de Paris¹¹²² ».

Or, il s'avère que les décisions du collège et de la commission sont soumises aux voies de recours prévues à l'article L621-30 du code monétaire et financier¹¹²³ de sorte qu'outre le système de « double verrou », un examen de la transaction par la cour d'appel de Paris est possible.

Le respect du principe de légalité se trouve dès lors garanti par l'homologation de l'accord, et peut être contrôlé à nouveau via l'examen pratiqué par la cour d'appel de Paris dans le cadre du recours formé contre une décision ayant trait à la validation ou à l'homologation de l'accord.

Le système mis en place semble à même d'apaiser les craintes exprimées par une partie de la doctrine redoutant que la transaction en matière boursière n'aboutisse à la création d'une justice clandestine, qui passe sans laisser de trace, alors que le droit boursier, « en chantier¹¹²⁴ » nécessite, pour se construire, de se fonder sur une jurisprudence.

Cette possibilité de recours semble d'autant plus sécurisée qu'il ne paraît pas possible de renoncer par voie conventionnelle à tout recours comme cela a pu être débattu et éclairci au cours des débats parlementaires¹¹²⁵.

Ainsi cette procédure de transaction apparaît comme étant très encadrée, tant et si bien que l'on peut légitimement se demander si elle n'a pas été volontairement bridée par le législateur, au risque de compromettre son efficacité et, de fait, son succès.

Un tel manque de pragmatisme est regrettable d'autant que le mécanisme de composition administrative aurait potentiellement l'avantage de permettre à l'AMF de traiter un plus grand nombre d'affaires, économisant au passage ses moyens humains et financiers, rendant le régulateur français des marchés financiers simplement plus efficace.

Chapitre II– Un pouvoir de transaction dont le succès repose sur la liberté contractuelle

L'AMF n'est pas une juridiction mais bien un régulateur, et la doter du pouvoir de transiger marque bien cette différence, soulignant, s'il en était besoin, l'intérêt de l'existence d'autorités indépendantes de régulation.

¹¹²¹ J.-J. Daigre et P.-H. Conac, « Vers un système de règlement des litiges à l'amiable », *Analyse, Option finance*, 18 octobre 2004, n° 804, p.44.

¹¹²² F. Peltier « Ne pas transiger avec la transaction », précité.

¹¹²³ Article L621-14-1 du code monétaire et financier.

¹¹²⁴ F. Peltier, « Ne pas transiger avec la transaction », précité.

¹¹²⁵ Rapport n°2848 fait par M.J. Chartier au nom de la commission des finances à l'Assemblée Nationale.

Donner à l'AMF le pouvoir de terminer des conflits par le prononcé de sanctions convenues conventionnellement résulte d'une volonté empreinte d'un pragmatisme fort désireux de donner au régulateur la capacité d'adapter sa « force de frappe » à la gravité des manquements commis, transigeant les manquements « légers » et usant de toute l'étendue de son pouvoir de sanction contre les manquements plus lourds.

Pourtant, la mise en place prudente voire timorée d'une procédure de sanction sous le vocable de composition administrative par la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 manque du souffle nécessaire au succès d'une telle entreprise tant il est flagrant que la procédure mise en place n'offre que peu de garanties aux personnes mises en cause (Section 1) alors que son champ mériterait d'être plus ouvert à la liberté contractuelle afin de renforcer la sécurité juridique de l'accord et de ce fait, son attractivité, clé de son succès (Section 2).

Section 1/ Le manque de sécurité juridique offerte aux auteurs de manquements par la composition administrative

Pour une entreprise, se voir proposer de terminer un litige par une transaction représente l'opportunité d'écarter l'aléa judiciaire et de maîtriser autant que possible et de façon confidentielle, le risque représenté par la sanction.

En effet, les entreprises en bonne santé financière ne perçoivent bien souvent pas la sanction financière comme un évènement dramatique, dès lors qu'elle est prévisible et permet de prendre les mesures comptables et financières nécessaires à son règlement.

Or, la loi de sécurité bancaire et financière semble avoir placé la création de la composition administrative sous le signe de l'incertitude, au combien anxiogène pour le marché et facteur de désorganisation pour l'entreprise.

Les options retenues par le législateur découlent d'une volonté de transparence située à l'opposé de la logique de discrétion qui règne dans le monde des affaires (§2), et n'offrent à partie mise en cause aucune garantie que la transaction ne sera pas utilisée à son détriment (§1).

§1-La composition administrative souffre de l'absence de protection contre d'autres actions reposant sur des faits identiques

A l'issue des débats parlementaires ayant vu s'affronter la conception libérale du Sénat à celle de l'Assemblée nationale, il ressort que la composition administrative n'est ostensiblement pas construite pour permettre à la partie mise en cause de se mettre à l'abri de toute procédure.

Le but affiché par le législateur est uniquement de terminer par un accord une procédure de sanction initiée par l'AMF, ce qui rend sa portée et, de fait, son intérêt limité.

En effet, le système de transaction tel qu'il est proposé aux parties par le biais de la composition administrative ne tranche pas, a priori, la question de la reconnaissance des griefs, laissée à la discrétion des parties (I).

En outre, les éléments recueillis dans le cadre d'une composition administrative peuvent être invoqués dans une autre procédure (II).

I - La reconnaissance des griefs laissée à l'appréciation des parties

La question de la reconnaissance des griefs est l'un des enjeux centraux d'une transaction visant à mettre un terme à une procédure judiciaire ou d'une procédure de sanction.

Imposer la reconnaissance des griefs comme un préalable à la signature d'une transaction la vide d'une bonne partie de son intérêt pour la partie mise en cause.

Au contraire, affirmer que l'accord ne vaut pas reconnaissance des griefs revient en quelque sorte à permettre à la partie mise en cause d'acheter son impunité.

Le législateur balançant entre les deux options a choisi, tantôt l'une, tantôt l'autre, pour finalement laisser la question à la liberté contractuelle des parties dès lors que les manquements ne relèvent pas d'incriminations pénalement réprimées.

A - La composition devait initialement exclure toute reconnaissance des griefs

L'avant-projet de loi de 2005¹¹²⁶ comportait des dispositions octroyant à l'AMF le pouvoir de transiger.

Il était alors prévu que la transaction devrait comporter une déclaration de la personne mise en cause précisant qu'elle ne conteste pas la réalité des faits objets de la transaction.

Ce pouvoir de transaction était présenté par le Sénateur Marini¹¹²⁷, rapporteur du Sénat, comme n'impliquant pas nécessairement une reconnaissance juridique et explicite de culpabilité de la part de l'acteur incriminé mais plutôt une reconnaissance des faits et un engagement de ce dernier à modifier son comportement sur les marchés.

Reste que l'un des points ayant focalisé nombre de commentaires lors de l'examen des conditions de mise en œuvre d'une transaction était justement la subordination de ce mode alternatif de sanction à ce qui était regardé par les professionnels, quoi qu'il en fût dit, comme une forme de reconnaissance préalable de culpabilité.

Transiger dans ces conditions perdait de son intérêt et l'institution était morte-née.

Pourquoi en effet se placer d'emblée dans une situation défavorable et risquée tant sur le plan civil que pénal¹¹²⁸?

¹¹²⁶ Intervenu en amont de la loi n°2005-811 du 20 juillet 2005 ; N.Rontchevsky et M. Storck « Faut-il donner à l'Autorité des marchés financiers le pouvoir de transiger ? », chronique de droit des marchés financiers, RTD Com., avril-juin 2005, p.378.

¹¹²⁷ Rapport n°309 de M. Ph. Marini, fait au nom de la commission des finances du Sénat sur le projet de loi, portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers.

¹¹²⁸ AMAFI, Quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'autorité des marchés financiers ? 20 juillet 2009, p.56, disponible sur le site de l'association française des marchés financiers, www.amafi.fr.

Dès lors que les faits sont reconnus, il ne reste plus au plan civil qu'à en faire ressortir le caractère fautif, puis de le relier au préjudice invoqué.

Au plan pénal, cette reconnaissance des faits reprochés serait venue corroborer un faisceau d'indices regroupés à charge.

L'option inverse fut retenue, cinq ans plus tard, dans le projet de loi de régulation bancaire et financière tel que modifié par le Sénat.

Le texte proposé par la commission des finances du Sénat¹¹²⁹ prévoyait d'intégrer au troisième alinéa in fine de l'article L621-14-1 du code monétaire et financier, une disposition rédigée en ces termes : « L'accord ne vaut pas reconnaissance du bien fondé du ou des griefs qui avaient été notifiés. »

Monsieur Philippe Marini, rapporteur de la commission des finances du Sénat précisa qu'il n'y avait pas de reconnaissance préalable de culpabilité afin de préserver l'intérêt et la cohérence de la transaction.

Cependant, la ministre de l'économie, Madame Christine Lagarde considéra que cette disposition présentait un certain nombre de difficultés¹¹³⁰.

Par la voix de la ministre, s'exprimaient les craintes concernant l'interprétation de cet alinéa, qui pouvait être considéré comme signifiant « que la personne visée ne reconnaît pas les faits reprochés et ne se considère pas responsable des griefs retenus contre elle ».

Un argument juridique discutable fut alors avancé par la ministre, celle-ci estimant qu'en l'absence de cette reconnaissance des griefs, le contrat de composition administrative pourrait être considéré comme dépourvu de cause juridique. Dans cette hypothèse, le contrat ne serait tout simplement pas conforme aux principes généraux du droit et risquerait d'être invalidé ».

La ministre ne rentra pas plus avant dans le détail de son argumentation qui l'aurait pourtant mérité pour la clarté du propos.

Pour parer à cette difficulté il fut décidé de supprimer cette disposition et qu'il reviendra aux parties de prévoir dans quelles mesures elles reconnaissent la validité des griefs, comme l'a précisé le ministre de l'économie.

B - La reconnaissance des griefs laissée dans le champ contractuel

Si, comme nous l'avons vu précédemment, un amendement a supprimé l'alinéa du projet de loi disposant que l'accord ne valait pas reconnaissance du bien-fondé du ou des griefs notifiés, son effacement ne signifie pas qu'à contrario, l'accord vaut explicitement reconnaissance des griefs.

¹¹²⁹ Texte de la commission des finances du Sénat n°704, enregistré à la présidence du Sénat le 14 septembre 2010, amendement n°162 puis n°183.

¹¹³⁰ Débats parlementaires, séance du Sénat du 30 septembre 2010.

Madame Christine Lagarde, alors ministre de l'économie a bien dit au cours des débats parlementaires qu' « il reviendra aux parties de prévoir dans quelle mesure elles reconnaissent la validité des griefs ».

Il faut donc interpréter le texte final de l'article L621-14-1 du code monétaire et financier comme laissant à la discrétion des parties la question de la reconnaissance ou de la non-reconnaissance des griefs.

Cette reconnaissance fait donc partie des points de négociation possibles dans le cadre de la composition administrative.

Il semble que le succès de la composition administrative dépende grandement de l'interprétation et de l'application de l'article L621-14-1 du code monétaire et financier, qui doit respecter l'esprit de rédaction de la loi.

Les professionnels ont fait part de leur point de vue en affirmant que « s'il peut y avoir des cas dans lesquels reconnaître le bien fondé des griefs pourra peut-être ne pas poser de problème à la personne concernée, il nous semble en revanche que dans la grande majorité des cas, si l'on exclut d'ores et déjà la possibilité de prévoir cette non reconnaissance du bien-fondé des griefs, l'institution est vouée à sa perte...¹¹³¹ ».

Parallèlement, nous pouvons ajouter que dans certains cas, la non reconnaissance du bien-fondé des griefs par la personne concernée pourra ne pas poser problème à l'AMF mais qu'exclure par principe que la transaction puisse valoir reconnaissance des griefs¹¹³² risquait de mettre en danger l'institution.

Dans le cadre d'une procédure transactionnelle, les deux parties doivent, autant que possible, être placées dans une situation d'égalité.

Dans cette perspective nous ne pouvons qu'inviter les parties aux futures compositions administratives à librement s'inspirer du modèle mis en place outre-Atlantique, celui-ci ayant le bénéfice de maintenir un équilibre entre les intérêts des deux parties à la transaction, notamment dans la perspective d'éventuelles suites judiciaires.

Ainsi les transactions pourront intégrer un passage libellé de la sorte : « Sans admettre ni contester les griefs notifiés par l'AMF,... ».

II - Les éléments recueillis dans le cadre de la composition peuvent être réutilisés dans une autre procédure

Comme pour ce qui concerne la question de la reconnaissance des griefs, le projet de loi augmenté par le Sénat était bien plus protecteur de la partie mise en cause que le texte finalement adopté à l'issue de la navette parlementaire.

¹¹³¹ Sylvie Dariosecq, directeur des affaires juridiques AMAFI, in 3^{ème} colloque de la commission des sanctions de l'AMF, table ronde n°1, lundi 18 octobre 2010, transcription des débats, p.14.

¹¹³² Comme cela était prévu dans l'avant-projet de loi de 2005.

A - Le projet de loi excluait toute réutilisation des éléments de la composition administrative

La commission des finances du Sénat avait initialement prévu dans le corps de l'article L621-14-1 un avant dernier alinéa disposant qu' « en aucun cas, les éléments recueillis dans le cadre d'une procédure de composition administrative ne peuvent être invoqués dans le cadre d'une autre procédure ».

Cette disposition avait pour objectif de rendre séduisante la procédure de transaction en assurant les parties à une procédure de composition administrative de pouvoir négocier en toute liberté, en raison de la confidentialité des échanges qui pourraient intervenir.

Or, au cours des débats parlementaires la ministre de l'économie pris le parti de proposer, au contraire, « que ces différents éléments de procédure puissent être utilisés dans le cadre d'une autre procédure ».

Cet amendement visait à éviter de priver les tiers d'éléments utiles dans le cadre d'un recours juridictionnel et donc d'en garantir l'effectivité¹¹³³.

L'amendement supprimant la disposition fut adopté.

La crainte principale des professionnels réside désormais dans le risque d'utilisation des éléments recueillis dans le cadre de la composition administrative au profit d'une procédure civile de nature indemnitaire.

B - Le risque persistant d'une procédure indemnitaire en dépit de la composition administrative

Si le législateur n'a pas inscrit dans la loi l'objectif d'indemnisation des victimes d'infractions boursières, celui-ci ressort en revanche des travaux parlementaires d'élaboration de la loi de régulation bancaire et financière.

Le sénateur Marini écrivait dans le rapport qu'il a présenté au nom de la commission des finances de son assemblée que « la fixation du montant de la transaction pourrait tenir compte de la réparation totale ou partielle, par la personne mise en cause, des éventuels préjudices subis par les investisseurs¹¹³⁴ », termes repris par M. Chartier, député, dans le rapport qu'il a présenté à son assemblée¹¹³⁵.

Pour sa part, l'AMF affiche clairement, et de façon constante¹¹³⁶, sa volonté d'adjoindre à la composition administrative un volet indemnitaire.

M. Jouyet écrivait en effet sur le portail internet du gouvernement le 28 octobre 2010, soit moins d'une semaine après la promulgation de la loi de régulation bancaire et financière du 22

¹¹³³ Rapport n°2048 fait par M. Jérôme Chartier, au nom de la commission des finances de l'Assemblée Nationale, enregistré le 7 octobre 2010, p.24.

¹¹³⁴ Rapport n°703 de la commission des finances du Sénat, précité, p.105.

¹¹³⁵ Rapport n°2848 de la commission des finances de l'Assemblée Nationale, précité, p.22.

¹¹³⁶ Le plan stratégique de l'autorité des marchés financiers du 29 juin 2009 rappelait le souhait de l'AMF d'être dotée d'un pouvoir de transaction « afin d'améliorer notamment la réparation de préjudices subis par les épargnants et les investisseurs », p.2, voir également p.12.

octobre 2010, que « l'AMF veillera tout particulièrement à ce que les procédures de transaction tiennent compte et favorisent la réparation par les personnes mises en cause, des éventuels préjudices subis par les investisseurs, élément fondamental de la confiance des investisseurs dans les marchés¹¹³⁷ ».

Le rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs remis le 25 janvier 2011 par le groupe de travail présidé par deux membres du collège de l'AMF¹¹³⁸ préconise d'intégrer la notion indemnitaire dans la négociation de la composition administrative.

La notion indemnitaire pourrait en effet être prise en compte à trois stades de la composition administrative.

En premier lieu, la composition administrative n'étant soumise à aucune condition préalable ayant trait à une reconnaissance de culpabilité, la loi étant muette quant aux critères pouvant conduire le Collège à faire une offre d'entrée en voie de composition administrative (plutôt que de saisir la Commission des sanctions), le Collège pourrait, pour se déterminer, prendre en compte les mesures ou engagements pris par la personne mise en cause en matière d'indemnisation des victimes.

En second lieu, au stade de la quantification du montant de la transaction, le secrétaire général, puis le Collège chargé de sa validation ainsi que la Commission des sanctions, chargée de son homologation, pourraient, puisque l'article L621-14-1 du code monétaire et financier ne comporte aucun critère d'évaluation du montant de la transaction, prendre en compte le fait que le mis en cause ait agi ou non en faveur de l'indemnisation des victimes.

Enfin, l'accord de composition administrative devant comporter des engagements du mis en cause, il serait possible d'en prévoir certains concernant l'indemnisation des victimes (d'ores et déjà identifiées ou restant à identifier) à hauteur d'une somme à déterminer. Il sera nécessaire de suivre le respect de cet engagement sanctionné par la remise en cause de l'accord débouchant sur l'ouverture d'une procédure de sanction.

Ainsi l'accord pourra tenir compte non seulement d'indemnisations déjà intervenues mais également d'indemnisations à venir, afin d'en évaluer le quantum.

Pourtant et alors même que la composition administrative réglerait ou pas la question indemnitaire, il semble que le risque d'une procédure parallèle persiste.

La disposition (rédigée par la commission des finances du Sénat) qui prévoyait que « en aucun cas, les éléments recueillis dans le cadre d'une procédure de composition

¹¹³⁷ Jean-Pierre Jouyet (AMF) : réguler les marchés financiers de manière efficace et homogène, portail du gouvernement, www.gouvernement.fr.

¹¹³⁸ Le groupe de travail ayant réalisé ce rapport était présidé par Jacques Delmas-Marsalet et Martine Ract-Madoux, membres du collège de l'AMF et composé notamment de représentants d'associations d'actionnaires (ADAM), de consommateurs (UFC-Que choisir), de sociétés de gestion (AFG et AMAFI), de représentants des banques et des assureurs et d'un avocat. Notons que les avocats ne sont pas représentés par une association et ne s'expriment qu'au nom de leur pratique propre, ce qui limite la portée de leurs observations. La profession d'avocat subit un mouvement d'organisation visant notamment à améliorer sa représentativité afin d'augmenter son poids dans le cadre de travaux de place notamment (dans cette perspective citons notamment la création de l'ADB, association des avocats en droit boursier, en septembre 2011, réunissant alors une quarantaine d'avocats travaillant dans une trentaine de cabinets différents).

administrative ne peuvent être invoqués dans le cadre d'une autre procédure », ayant été supprimée en séance publique, la signature d'une transaction n'empêche donc pas une victime du mis en cause d'engager à son encontre une procédure civile à caractère indemnitaire.

Reste néanmoins qu'en dépit de la proposition de Madame la ministre de l'économie au cours des débats parlementaires « que ces différents éléments de procédure puissent être utilisés dans le cadre d'une autre procédure », plusieurs principes se heurtent dans la pratique à une telle communication de pièces par l'AMF.

Force est de constater, en effet, que la communication par l'AMF de rapports d'enquête ou de contrôle pour les besoins d'une instance civile en responsabilité se heurte au secret professionnel que le code monétaire et financier impose au régulateur et à ses agents¹¹³⁹.

Les dérogations prévues à ce secret professionnel érigé en principe sont limitées et bénéficient à seulement quelques autorités parmi lesquelles ne figure pas les tribunaux civils.

Le secret professionnel n'est en effet pas opposable à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre soit d'une procédure pénale, soit d'une procédure de liquidation judiciaire ouverte à l'égard d'une personne mentionnée au II de l'article L621-9 du code monétaire et financier (un professionnel régulé).

Si une procédure civile à caractère indemnitaire est en principe possible, elle ne pourra que manquer du support que constitue le rapport d'enquête ou de contrôle de l'AMF.

Une telle communication aurait pourtant l'avantage de supprimer l'intérêt des victimes à recourir à la voie pénale qu'elles empruntent bien souvent dans le seul but d'obtenir les éléments de preuve nécessaires à l'indemnisation de leur préjudice.

Un travail de réflexion concernant l'extension des cas de dérogation au secret professionnel de l'AMF (aux instances civiles indemnitaires), actuellement à l'état embryonnaire, est d'ores et déjà engagé, comme en témoignent certains travaux menés par l'AMF¹¹⁴⁰.

Si doit être salué le souci de veiller à l'effectivité de l'objectif d'indemnisation des victimes, par la fourniture d'éléments de preuve dont le recueil nécessite les moyens importants dont dispose l'AMF, force est pourtant de constater, cette insécurité juridique concernant la possibilité de terminer un litige par la voie transactionnelle, qui ne peut perdurer si les pouvoirs publics souhaitent réellement le succès de la composition administrative.

§2-La composition administrative offre une solution peu sécurisée pour la personne mise en cause

Dans le but affiché de promouvoir la composition administrative et de la mettre hors de portée du soupçon de « petits arrangements entre amis », le législateur a tenu à ce que le dispositif adopté soit aussi transparent que possible en rendant la publication de la transaction obligatoire d'une part (I) et en la rendant susceptible de recours d'autre part (II), en dépit du risque de lui faire perdre une grande partie de son intérêt.

¹¹³⁹ L621-4-II du code monétaire et financier.

¹¹⁴⁰ Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, 25 janvier 2011, publié par l'AMF le 16 mai 2011, p.25-26 : les documents recueillis par l'AMF dans le cadre d'une enquête ou d'un contrôle pourraient être réclamés par le juge à l'AMF à la demande d'une partie, tout en veillant à respecter le secret des affaires en opérant un tri des documents, opéré soit par le régulateur, soit par le juge.

I - Les dangers de la publicité de la composition administrative

La publication de la décision de transaction est à l'instar de la publication de la décision de sanction, vécue par les opérateurs comme une sanction supplémentaire dont les conséquences peuvent, au demeurant, s'avérer plus graves que les sanctions pécuniaires en tant que telles.

La publicité de l'accord de composition administrative étant posée en principe par un texte qui ne prévoit pas d'exceptions, la question des conditions d'aménagements d'une telle publicité se pose avec intensité, l'anonymisation se présentant comme une voie médiane possible.

A - Une peine complémentaire érigée en principe

L'article L621-14-1 du code monétaire et financier prévoit la publicité de l'accord homologué.

Le texte n'aménage aucune exception à ce principe à l'inverse de ce qui a été retenu en matière de décision de sanction.

Ainsi, en matière de composition administrative, la publicité n'est écartée ni pour des raisons de proportionnalité, ni en cas de risque de perturbation grave des marchés financiers.

Il est clair que le législateur a souhaité lancer un signal fort en matière de transparence des transactions afin d'écarter tout risque de soupçon.

Dès lors, la publicité, qui est de façon générale utilisée dans notre système judiciaire comme une peine complémentaire, devient un exercice imposé en matière de composition administrative.

Or, pour les acteurs intervenant sur les marchés financiers, la publicité d'une décision de sanction ou de transaction n'a rien d'une peine complémentaire, elle est au contraire le plus souvent perçue comme la sanction principale pouvant compromettre leur image et leur réputation, jusqu'à mettre en péril leur activité.

Les professionnels regrettent au demeurant que l'AMF, dans le cadre de ses décisions de sanctions, ne prenne pas suffisamment en compte la portée que peut avoir une décision de publication de la décision en termes d'image et d'impact commercial pour la société sanctionnée¹¹⁴¹.

La mauvaise publicité en découlant peut anéantir en un éclair les budgets généralement importants investis en publicité commerciale.

Par conséquent, puisque la publicité de la transaction est le principe, le seul moyen de rendre attractive la procédure de composition administrative semble être la voie de la publication anonyme.

¹¹⁴¹ AMAFI (Association française des marchés financiers) : quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'Autorité des marchés financiers, 20 juillet 2009, p.42, disponible sur www.amafi.fr.

B - La question de l'anonymisation de la composition administrative

L'anonymisation de la publicité donnée aux accords issus de procédures de composition administrative est un dispositif permettant de trouver un compromis entre la transparence voulue par le législateur et la discrétion recherchée par le monde des affaires.

En matière de sanctions, l'AMF affiche clairement sa position, soutenant que l'anonymisation n'est pas de principe au moment où sa décision est publiée¹¹⁴².

En effet, pour les personnes sanctionnées c'est plutôt la non-anonymisation qui tient lieu de principe (auquel la Commission des sanctions peut déroger dans des situations particulières¹¹⁴³), ce qui est justifié par des raisons d'information du marché.

Pour les personnes mises hors de cause, c'est à l'inverse, l'anonymisation qui demeure le principe pour les personnes physiques et plus rarement pour les personnes morales.

Pour les tiers personnes physiques, l'anonymisation est la règle, sauf lorsqu'elle n'a plus d'intérêt du fait notamment d'une importante médiatisation de l'affaire¹¹⁴⁴.

Dans la mesure où la décision est publique, l'intérêt de rendre anonyme une décision déjà évoquée dans la presse ou que l'on peut retrouver sur le réseau Internet (dans la presse, des travaux universitaires ou des commentaires de professionnels,...) ne présente guère d'intérêt.

Or, il se trouve qu'en matière de transaction, les négociations du mis en cause avec le secrétaire général de l'AMF ne sont pas publiques. Seul l'accord, une fois homologué est rendu public.

Ainsi, et ce jusqu'au moment de l'homologation, l'accord conserve sa confidentialité.

Dès lors, l'anonymisation de l'accord issu de la procédure de composition administrative conserve par conséquent un intérêt.

Il ne faut pas omettre que le mis en cause qui va accepter d'entrer en voie de composition administrative n'a probablement pas intérêt à ce qu'il en soit fait état publiquement.

Or, comme la publicité de l'accord homologué est « gravée dans le marbre » de la loi, le seul point de négociation restant ouvert à la discussion est l'anonymisation, qui ne manquera pas d'être un point clé de la conclusion de l'accord.

La pratique de l'anonymisation des décisions de transaction devrait à notre sens être le principe, la non-anonymisation étant une sanction supplémentaire au préjudice du mis en cause en terme de réputation.

Les professionnels des marchés financiers sont en majorité favorables à la publication de la décision, qui « constitue un signal pour les autres opérateurs sur les comportements qu'il

¹¹⁴² Notions essentielles, la publicité des séances et des décisions de la Commission des sanctions, p.3, fascicule mis en ligne par l'AMF le 9/12/2010.

¹¹⁴³ Décision de la Commission des sanctions du 30 décembre 2008, l'anonymisation de la décision est décidée car la publication risquait de compromettre de manière excessive l'insertion professionnelle du mis en cause).

¹¹⁴⁴ Décision de la Commission des sanctions du 27 novembre 2009.

convient de modifier¹¹⁴⁵ » mais considèrent qu'il est inutile que « la transaction désigne nécessairement la personne concernée de manière nominative », hormis les cas dans lesquels « il apparaîtrait utile de désigner une personne ayant sciemment commis un manquement en arbitrant entre le coût ou la perte de bénéfices qui auraient résulté du respect de la règle et le risque de la sanction ». Dans un souci de maintien de l'équilibre concurrentiel avec les acteurs des marchés financiers qui sont respectueux des règles, la publication sous forme nominative peut présenter un intérêt, en l'occurrence celui d'une sanction supplémentaire visant à mettre la personne au banc du monde des marchés financiers.

La fonction pédagogique et d'exemplarité de la composition administrative ne perdrait à notre sens rien à protéger l'anonymat des parties qui ne pourraient être, au contraire, que plus enclines à transiger avec l'AMF.

II - Un accord soumis aux voies de recours visant les décisions du régulateur

Le législateur a fait le choix de soumettre les accords issus d'une composition administrative aux voies de recours prévues de façon générale pour les décisions individuelles de l'AMF par l'article L621-30 du code monétaire et financier.

Si les motivations à l'origine de cette possibilité de recours sont à rechercher notamment dans une volonté de transparence de la procédure de transaction et de respect du principe du droit au recours, ce choix relève cependant plus d'une logique purement judiciaire que contractuelle.

A - Un choix motivé par une volonté de transparence

L'article L621-14-1 du code monétaire et financier dispose que « les décisions du collège et de la commission des sanctions mentionnées au présent article sont soumises aux voies de recours prévues à l'article L621-30 du code monétaire et financier ».

L'article L621-30 dispose 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 L621-9 est de la compétence du juge judiciaire. Ces recours n'ont pas d'effet suspensif sauf si la juridiction en décide autrement. Dans ce cas, la juridiction saisie peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives ».

La possibilité d'un recours n'était pas prévue initialement¹¹⁴⁶ lorsque la commission des finances du Sénat décida d'introduire par la voie d'un amendement la composition administrative dans le projet de loi¹¹⁴⁷.

Le gouvernement ajouta un amendement¹¹⁴⁸ soumettant les décisions du collège et de la commission des sanctions de l'AMF aux voies de recours prévues à l'article L621-30.

¹¹⁴⁵ Quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'Autorité des marchés financiers ? Contribution à la réflexion de place, AMAFI (association française des marchés financiers), p.52.

¹¹⁴⁶ Texte de la commission des finances du Sénat n°704(2009-2010) déposé le 14 septembre 2010.

¹¹⁴⁷ Projet de loi de régulation bancaire et financière n°2165 déposé le 16 décembre 2009.

Afin de rendre ce recours totalement effectif, l'interdiction (prévue par l'amendement de la commission des finances du Sénat) de réutilisation dans le cadre d'une autre procédure des éléments recueillis dans le cadre d'une procédure de composition administrative, a été supprimée par le même amendement du gouvernement, ce dernier considérant qu'il aurait eu pour effet de priver les tiers d'éléments utiles dans le cadre d'un recours juridictionnel, présentant le risque de méconnaître le principe (« constitutionnel ») du droit au recours¹¹⁴⁹.

Par conséquent, tant l'AMF que la partie mise en cause intervenant à la transaction, de même que les tiers peuvent exercer un recours devant le juge judiciaire contre la décision de validation ou d'homologation de la composition administrative.

Le paravent de la constitutionnalité du droit au recours, sert à notre sens à masquer le motif réel de transparence souhaitée par le gouvernement.

En effet, pour quelle raison deux parties ayant librement consenti à un accord souhaiteraient-elles revenir sur le principe de sa conclusion ?

A l'inverse, un accord non validé par le collège de l'AMF et qui suite à recours serait validé judiciairement serait-il pour autant ensuite homologué par l'AMF ?

En l'absence de validation de l'accord par le collège, l'AMF s'expose à la possibilité de deux recours dirigés contre sa décision de non validation puis le cas échéant de non homologation.

Quoi qu'il en soit la logique de partenariat qui préside à la conclusion d'un accord transactionnel semble bien mise à mal par cette possibilité de recours.

En raison de l'incertitude juridique engendrée pour les deux parties à l'accord, cette solution pourrait avoir pour effet pervers de dissuader d'une part la partie mise en cause d'accepter de transiger, mais également de dissuader l'AMF de proposer aux parties mises en cause d'entrer en voie de composition administrative, si les juges décidaient d'accorder en masse validations et homologations.

Une fois décidé le principe de soumettre la validation et l'homologation de l'accord à un recours, reste à déterminer sur quelles bases exercer un recours ?

Rappelons que le collège est chargé de valider l'accord qui est ensuite validé par la commission des sanctions de l'AMF et qu'aucun critère ne vient préciser à quelles conditions l'une et l'autre de ces décisions sont soumises.

Sur quel fondement, dès lors, est-il possible de contester les décisions du Collège et de la Commission des sanctions prises en matière de composition administrative ?

¹¹⁴⁸ Amendement n°183 déposé par le gouvernement.

¹¹⁴⁹ Certains auteurs ont pu souligner une contrariété aux principes du droit administratif, celui-ci ouvrant la possibilité d'un recours contre toute décision administrative, même sans texte, ainsi qu'à l'article 13 de la Convention européenne des droits de l'homme, cf. J.-F. Kovar, « La composition administrative devant l'autorité des marchés financiers », in Etude et clarification de la loi de régulation bancaire et financière, Les Petites affiches, 16 décembre 2010, numéro 250, p.18.

« En dehors des éventuels cas de vice du consentement ou d'un non respect flagrant du cadre juridique très large posé par la loi, on peut là aussi s'interroger sur les bases sur lesquelles un recours peut s'exercer¹¹⁵⁰ » analysait un membre de l'AMAFI au cours d'un colloque organisé par l'AMF.

La question n'est pas tranchée par les textes, que ce soit la loi du 22 octobre 2010, ou le décret du 16 août 2011, qui ne précisent pas les conditions de validation et d'homologation de l'accord.

Ainsi le législateur laisse le soin à la cour d'appel de Paris d'élaborer ces critères qui seront, de fait, jurisprudentiels et conditionneront le succès ou l'échec de la composition administrative.

Nul doute que les missions confiées à l'AMF telles que fixées à l'article L621-1 du code monétaire et financier serviront de guide. Il s'agit de la protection de l'épargne, l'information des investisseurs ainsi que le bon fonctionnement des marchés financiers.

D'autres critères plus précis seront sans doute dégagés, à l'exemple de ceux appliqués par le tribunal fédéral de première instance américain lorsqu'il doit homologuer une transaction homologuée par le conseil de la SEC. Ce dernier doit s'assurer que la décision est dans l'intérêt public, et qu'elle est juste, raisonnable et adéquate¹¹⁵¹.

B - Un choix trahissant le manque de logique contractuelle du dispositif

Le législateur a pris le parti de traiter la composition administrative comme toute décision du Collège ou de la Commission des sanctions, soumises aux voies de recours de l'article L621-30 du code monétaire et financier.

Le double examen pratiqué par le Collège dans le cadre de la validation de l'accord puis par la Commission des sanctions, dans le cadre de son homologation n'a donc pas semblé suffisant.

A l'inverse, proscrire toute voie de recours contre la composition aurait abouti à empêcher tout contrôle des tribunaux.

Madame la ministre de l'économie a d'ailleurs précisé au cours des débats parlementaires entourant la loi de régulation bancaire et financière qu'il n'était pas possible, du fait de la rédaction du texte de l'article L621-14-1 du code monétaire et financier, de renoncer par voie conventionnelle à tout recours.

Ainsi, la composition administrative se trouve finalement enfermée dans un schéma judiciaire et la jurisprudence qui émergera des décisions de recours ne manquera pas d'influencer le collège et la commission des sanctions de l'AMF dans leurs décisions de validations et d'homologations.

¹¹⁵⁰ S. Darioseçq, directeur des affaires juridiques de l'AMAFI (Association Française des marchés financiers), 3^{ème} colloque de la commission des sanctions de l'AMF, lundi 18 octobre 2010, disponible sur le site internet de l'AMF.

¹¹⁵¹ Pierre-Henri Conac, le pouvoir de transaction de la Securities and Exchange Commission (SEC), Bulletin Joly Bourse, mars-avril 2005, p.111.

Pourtant, le législateur aurait pu aller au bout de sa logique visant à permettre à l'AMF de vider de leur substance les affaires de moindre importance pour se concentrer sur les plus emblématiques justifiant à ses yeux l'engagement de moyens importants.

Déjà la circulaire du 6 février 1995¹¹⁵² qui faisait suite au rapport du Conseil d'Etat intitulé « Régler autrement les conflits », précisait que la recherche d'une solution amiable pouvant conduire à la conclusion d'une transaction doit être envisagée dans tous les cas où elle permet d'éviter un contentieux « inutile et coûteux, tant pour l'administration que pour les personnes intéressées ».

Notons en cette matière que des consignes ont récemment été données aux services de l'Etat par une circulaire du Premier Ministre du 6 avril 2011¹¹⁵³ visant au développement du recours à la transaction pour régler amiablement les conflits « dans tous les cas où compte tenu des circonstances de fait et de droit il apparaît clairement que l'Etat a engagé sa responsabilité et où le montant de la créance du demandeur peut être évalué de manière suffisamment certaine ».

La circulaire précise que la transaction facilite le règlement rapide des différends ainsi qu'une gestion économe des deniers publics, tout en favorisant une indemnisation rapide des parties et qu'elle peut aussi contribuer à l'efficacité des procédures contentieuses.

Le texte rappelle également l'effet extinctif de l'accord qui, lorsqu'il a été régulièrement conclu et exécuté par les parties, fait obstacle à tout recours juridictionnel ultérieur concernant le même litige, un tel recours étant irrecevable¹¹⁵⁴.

Ainsi, une logique purement contractuelle et conforme aux articles 2044 et suivants du code civil, qui ont trait à la transaction, aurait pu être mise en place, dans l'esprit de ces circulaires de l'administration, ce qu'appelaient au demeurant de leurs vœux les professionnels des marchés¹¹⁵⁵.

Il est regrettable que le législateur, à l'initiative du gouvernement, n'ait pas pris ce chemin, en dépit de la proposition de la commission des finances du Sénat qui était motivée, rappelons-le, par une réelle logique de liberté contractuelle visant à l'efficacité du système français de régulation des marchés financiers.

Section 2/ Un élargissement souhaitable du champ d'application de la composition administrative

Bien que constituant un moyen nouveau dont dispose désormais l'AMF pour mener à bien sa mission de régulation des marchés financiers, lui permettant de réserver l'essentiel de ses

¹¹⁵² Circulaire du 6 février 1995 relative au développement du recours à la transaction pour régler amiablement les conflits, NOR : PRMX9500645C, JORF n°39 du 15 février 1995 p.2518.

¹¹⁵³ Circulaire du 6 avril 2011 relative au développement du recours à la transaction pour régler amiablement les conflits, NOR :PRMX1109903C, JORF n°0083 du 8 avril 2011 p.6248.

¹¹⁵⁴ CE 8 février 1956, Dame Germain, Rec. P.69 ; CE 31 mars 1971, Sieur Baysse, Rec. p.1116.

¹¹⁵⁵ A l'exemple de l'AMAFI (Association française des marchés financiers), qui a exprimé dans le cadre de diverses parutions et interventions son opposition à ce que la composition administrative soit susceptible de recours. Quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'Autorité des marchés financiers, 20 juillet 2009, p.53, www.amafi.fr ; voir également le compte rendu du 3^{ème} colloque de la commission des sanctions de l'AMF du 18 octobre 2010, p.15, disponible sur le site internet de l'AMF.

moyens aux affaires considérées comme les plus importantes, la composition administrative a été tellement emmaillottée dès sa naissance qu'elle risque de ne pas atteindre son objectif de désengorgement du contentieux faute de rencontrer son public.

Le déséquilibre du système mis en place au profit du régulateur risque en effet de dissuader les professionnels d'entrer en voie de composition administrative.

Afin de corriger cette « erreur de jeunesse » que constitue la trop grande rigidité de la composition administrative, il est indispensable d'avoir confiance dans « la main invisible », pour paraphraser Adam Smith, qui sous-tend toute démarche transactionnelle intervenant dans le cadre d'une grande liberté contractuelle et qui découle du fait que personne n'est obligé de signer une transaction qui ne lui convient pas.

Aussi, plus la liberté contractuelle est importante, plus les parties ont de chance de parvenir à un terrain d'accord mutuellement satisfaisant (§1).

La situation inverse dans laquelle nous nous trouvons risque au contraire d'être une source de blocage et laisse en outre la partie mise en cause dans une situation de vulnérabilité juridique l'exposant à d'autres actions.

Que reste-t-il dès lors l'intérêt de transiger, s'il n'est pas possible de mettre fin à un litige ?

Rester sous la menace, après la conclusion d'une transaction, d'actions judiciaires, qui pourront au surplus s'abreuver des éléments recueillis dans le cadre de la procédure de composition administrative est une source d'insécurité juridique difficilement tolérable pour les acteurs économiques à laquelle il est nécessaire de remédier, si l'on souhaite le succès de ce nouveau mode alternatif de règlement des différends (§2).

§1-La liberté contractuelle doit être remise au cœur du dispositif de composition administrative

Peu de temps après l'adoption de la loi de régulation bancaire et financière, des professionnels ont pu faire part de leur inquiétude quant au sort de la toute récente procédure de composition administrative en des termes peu équivoques, affirmant qu' « au final, la composition administrative n'est pas une véritable procédure transactionnelle, à la différence de celle dont dispose la Securities and Exchange Commission aux Etats-Unis¹¹⁵⁶ ».

Soulignant le déséquilibre qui la caractérise au profit de l'AMF, ces avocats spécialisés en droit boursier ont également noté deux défauts majeurs obérant les chances de succès de la composition administrative, à savoir son absence de discrétion ainsi que le manque de concessions réciproques.

Le manque de liberté contractuelle est en effet criant dans la procédure de composition administrative, le législateur ayant au contraire souhaité qu'elle soit étroitement encadrée.

Le succès de ce dispositif repose pourtant sur la souplesse, qui a été, dès l'origine, un des buts recherchés dans le fonctionnement du régulateur des marchés financiers.

¹¹⁵⁶ J.-G. de Tocqueville, avocat associé et O. Bernardi, avocat, Gide Loyrette Nouel, in «AMF, un pouvoir répressif renforcé au risque du déséquilibre », AGEFI, 25/11/2010, www.agefi.fr .

Seule une plus grande liberté contractuelle sera à même de rendre à la procédure de composition administrative ses chances de réussite.

Nul doute que le régulateur n'a rien à craindre d'une telle liberté puisque la signature d'un accord repose sur le consentement des parties.

Rien ne s'oppose dès lors, hormis une vision fantasmée des rapports contractuels, à ce que le processus transactionnel soit libéré de ses carcans que sont les délais impératifs dans lesquels il est enfermé (I) d'une part et que l'ensemble des termes de l'accord puissent être débattus d'autre part (II).

I - La composition ne doit pas être enserrée dans des délais impératifs

Nous avons pu voir au cours des développements précédents que la procédure de composition administrative était encadrée par plusieurs délais impératifs qui ont pour inconvénient de lui faire manquer de souplesse.

Cette trop grande rigidité, néfaste quant au développement des procédures transactionnelles, provient principalement de préjugés négatifs visant les acteurs du marché, qui sont perçus comme tentés par des manœuvres dilatoires, ce qui ne résiste pas à l'analyse.

La réussite du processus transactionnel repose, au contraire, sur une grande liberté, notamment celle d'entrer en voie de composition administrative lorsque les parties considèrent qu'elles y ont réellement intérêt selon le stade de la procédure auquel elles sont parvenues.

A - Le risque illusoire de manœuvres dilatoires

La procédure de composition administrative a été enserrée dans des délais fixés par le décret n°2011-968 du 16 août 2011 afin d'éviter le risque de manœuvres dilatoires de la personne mise en cause.

Cette méfiance à l'égard de cette dernière peut paraître surprenante dans la mesure où celle-ci ne peut être à même de préméditer de telles manœuvres dès lors qu'elle ne dispose pas de la possibilité de proposer à l'AMF d'entrer en voie de composition administrative.

Le régulateur dispose, seul, de la possibilité de proposer à la personne mise en cause de transiger lors de la notification des griefs.

Il est intéressant de noter, en outre, et à nouveau, le déséquilibre instauré par les textes entre le régulateur et la personne mise en cause.

Ce déséquilibre est également renforcé par le fait que l'AMF, pour sa part, n'est soumise à aucun délai pour ce qui concerne la validation de l'accord ou son homologation, ce qui constitue une source d'incertitude qui n'est guère engageante pour la partie « faible » à la transaction que constitue la personne mise en cause.

Comment peut-on dès lors souhaiter attirer des acteurs du marché vers un processus de transaction en leur proposant un processus dans lequel leur situation est nettement défavorisée par rapport à l'autre partie qu'est l'AMF ?

Mettre les deux parties sur un plan d'égalité concernant les délais qui leurs sont impartis semble évidemment bien plus attirant pour les acteurs du marché, en quête de sécurité juridique.

Que reste-t-il, dans ces conditions, du risque de manœuvres dilatoires de la partie mise en cause ?

Pas grand-chose, pourrait-on répondre, dès lors que l'AMF, en sa qualité de partie à la composition administrative dispose du droit d'abandonner ce processus à tout moment, et en particulier si elle vient à soupçonner de telles manœuvres.

B - La possibilité de transiger doit être ouverte à tout stade de la procédure

Aux termes de l'article L621-14-1 du code monétaire et financier, le collège de l'AMF ne peut proposer d'entrer en voie de composition administrative qu'à un seul et unique moment, à l'occasion de la notification des griefs.

La procédure française de transaction avec le régulateur des marchés financiers semble bien trop restrictive si on la compare notamment à la procédure de la SEC américaine, dans le cadre de laquelle la transaction peut être conclue à tout moment de l'enquête et jusqu'au prononcé d'un jugement.

Notons cependant qu'en pratique, comme l'a très bien décrit Monsieur Pierre-Henri Conac¹¹⁵⁷, la majorité des transactions se trouve conclue à l'issue de la procédure d'enquête et avant l'ouverture d'une procédure contentieuse.

En effet, jusqu'à l'issue de l'enquête, la SEC, pas plus que la personne visée par l'enquête, ne connaissent la consistance du dossier détenu par l'une ni des irrégularités commises par l'autre, de sorte que les transactions sont rares à ce stade.

Une procédure contentieuse constate quant à elle généralement l'échec de négociations. Dès lors, si le moment imposé par les textes pour proposer d'entrer en voie de composition administrative correspond en pratique au moment généralement le plus opportunément choisi par les parties pour transiger, pourquoi le rendre obligatoire ?

Imposer un moment particulier pour entamer des discussions ne peut qu'entraver la réussite d'un tel système qui ne repose, en outre que sur l'initiative du régulateur, seul partie autorisée à proposer de transiger.

Pourquoi interdire à la partie mise en cause de proposer au régulateur, qui, rappelons-le, n'est en rien contraint d'accepter, un règlement transactionnel ?

¹¹⁵⁷ P.-H. Conac, le pouvoir de transaction de la Securities and Exchange Commission (SEC), Bulletin Joly Bourse, mars-avril 2005, p.99.

Les Etats-Unis, qui ont mis en place, avec succès, un mécanisme de transaction avec la SEC, laissent les parties libres de proposer une négociation.

Si la transaction est un mécanisme qui repose par nature sur la liberté contractuelle les restrictions imposées par le code monétaire et financier à cette liberté, dont on perçoit mal l'utilité, ne font qu'entraver le développement futur de la composition administrative mise en place.

Donner à chacune des parties la possibilité de proposer à l'autre d'entrer en voie de composition administrative à tout stade de la procédure ne pourra que favoriser le développement de ce mode alternatif de règlement des conflits.

II - L'ensemble des termes de l'accord doivent pouvoir être débattus

Nous avons pu constater en amont que le système mis en place aux Etats-Unis autorisant la négociation d'une transaction avec la SEC laisse les parties libres du contenu de leur accord.

Cette liberté contractuelle a pour limite le refus de l'autre partie de souscrire à la proposition qui lui est adressée sur tel ou tel point de l'accord.

Cette souplesse n'est sans doute pas étrangère au succès des transactions réalisées avec la SEC outre atlantique.

Dans la mesure où tant la loi du 22 octobre 2010 que le décret du 16 août 2011 restent flous quant au contenu de la négociation, la pratique aura tout intérêt à rendre le débat aussi large que possible, en s'inspirant du modèle américain.

C'est à cette condition que les deux parties pourront tirer bénéfice de leur entrée en voie de composition administrative.

Pour l'AMF, il s'agira de régler à peu de frais les affaires de moindre importance, et pour la partie mise en cause, de limiter autant que possible l'impact de la sanction convenue tant sur le plan de son quantum que de sa publicité.

A - La nature des griefs, des sanctions et mesures de réparation doit pouvoir être discutée

Aux Etats-Unis, il est possible de négocier avec la SEC la nature des griefs qui seront mentionnés dans l'accord, afin, notamment d'écarter ou de minimiser certains d'entre eux et en particulier ceux pouvant ternir l'image de la société ou de ses dirigeants et mettre en péril leur activité, à l'exemple de l'accusation de fraude¹¹⁵⁸.

La notification des griefs faite par le collège de l'AMF à la personne mise en cause dans les conditions de l'article R621-38 ne grave pas pour autant les griefs dans le marbre.

Il est en effet possible d'imaginer que les griefs les moins étayés sur le plan des faits prouvés par les services de l'AMF pourront faire l'objet d'une négociation et éventuellement être retirés par le régulateur afin de parvenir à un accord.

¹¹⁵⁸ P.-H. Conac, le pouvoir de transaction de la Securities and Exchange Commission, précité.

La proposition du Sénateur Marini voulant que l'accord transactionnel ne vaille pas reconnaissance du bien-fondé des griefs notifiés ayant été écartée au cours des débats parlementaires, il reviendra aux parties de s'accorder sur le fait que la composition administrative est signée sans admettre ni nier les faits reprochés¹¹⁵⁹, une formule de ce type, inspirée de la pratique américaine, permettant de préserver les intérêts des deux parties.

Les professionnels considèrent, en effet, qu'une reconnaissance explicite ou implicite de culpabilité « ne peut que conduire à l'échec de la procédure de transaction en vidant celle-ci d'une grande partie de son intérêt¹¹⁶⁰ ».

« Reconnaître sa culpabilité, c'est se placer par anticipation dans une situation éminemment défavorable¹¹⁶¹ » eu égard aux procédures futures dont pourrait faire l'objet la personne mise en cause.

Avec l'entrée en vigueur de la composition administrative, l'AMF sort d'une logique répressive pour se placer dans une logique de responsabilisation des opérateurs dans le cadre de laquelle la personne mise en cause prend acte des faits sans pour autant reconnaître sa culpabilité et accepte, contre l'abandon des poursuites de se soumettre à deux catégories de mesures que sont le paiement d'une amende et l'exécution de mesures de réparation¹¹⁶².

De la même manière que la reconnaissance de culpabilité doit être un élément de la négociation, la sanction prononcée doit être également négociée tant sur ses aspects financiers que disciplinaires ou administratifs.

Pour autant, l'enjeu central de la négociation portera sur son aspect financier.

L'augmentation du plafond des sanctions financières de l'AMF par la loi du 22 octobre 2010 donne désormais au régulateur une plus grande latitude et invite les personnes mises en cause à entrer dans une logique de négociation, « l'incitation étant la fille de la peur¹¹⁶³ ».

L'intérêt pour la personne mise en cause de transiger repose sur la menace qu'une sanction plus importante ne soit prononcée par la Commission des sanctions et la négociation se focalisera sur la réduction des montants au regard des plafonds très élevés que ne manquera pas de rappeler le régulateur au cours des discussions.

L'intérêt pour l'AMF réside dans l'accélération de la procédure de sanction, permet de se prémunir contre le risque de recours dans la mesure où cette dernière a été acceptée par la

¹¹⁵⁹ La formule utilisée dans les transactions signées avec la SEC est « without admitting or denying the allegations » dans le cadre de poursuites civiles, et « without admitting or denying the finding facts » dans le cadre de poursuites administratives ou disciplinaires.

¹¹⁶⁰ AFEI, Association française des entreprises d'investissement, Bulletin d'information mars-avril 2005, n°69, p.2.

¹¹⁶¹ AMAFI, Quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'autorité des marchés financiers ? 20 juillet 2009, p.56, disponible sur le site de l'association française des marchés financiers, www.amafi.fr

¹¹⁶² N. Cellupica et C.-J. Oudin, Le pouvoir de composition de l'Autorité des marchés financiers, Responsabilité et régulations économiques, Droit et économie de la régulation, Presses de Science-Po et Dalloz, p. 161.

¹¹⁶³ Faut-il accorder à l'AMF le pouvoir de transiger ?, Compte rendu du colloque organisé par l'Association européenne pour le droit bancaire et financier (AEDBF) le 8 février 2005, intervention de G. Parléani, p.5 disponible sur le site de l'AEDBF, www.aedbf.asso.fr.

personne mise en cause, et de subordonner l'accord à des obligations de remise en état ou de correction des comportements reprochés.

Notons qu'en pratique, les personnes mises en cause tentent le plus souvent dans le cadre d'une procédure de sanction de présenter à la Commission les mesures correctives adoptées afin d'éviter que ne se reproduisent les dysfonctionnements visés, et ce, afin de tenter d'obtenir une sanction allégée.

Le groupe de travail mis en place par l'AMF¹¹⁶⁴ pour étudier les questions relatives à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs a clairement invité à la prise en compte de la réparation des préjudices subis dans la mise en œuvre du pouvoir de transaction de l'AMF : « l'accord de composition administrative pourrait comprendre, de la part du mis en cause, l'engagement d'indemniser les victimes à hauteur d'une somme à déterminer. Cet accord doit en effet pouvoir tenir compte non seulement d'une indemnisation d'ores et déjà intervenue mais aussi d'engagements pris pour procéder à une indemnisation, engagements dont le non accomplissement pourrait entraîner la remise en cause de l'accord de composition administrative et par suite l'engagement d'une procédure de sanction ».

B - La formulation des griefs et du communiqué doivent entrer dans le champ de la négociation

Comme nous avons pu l'aborder précédemment, pour le monde de la finance, l'image d'une société a un impact très important sur la confiance qui lui sera accordée et de ce fait sur sa pérennité, si elle souhaite pouvoir se financer sur les marchés financiers.

L'atteinte à la réputation de la personne mise en cause est au moins aussi importante sinon plus que la sanction financière.

Dans la mesure où l'accord homologué par la commission des sanctions de l'AMF est rendu public, comme l'exige l'article L621-14-1 du code monétaire et financier, c'est sur les conditions de mise en œuvre de cette publicité que devront se concentrer les efforts des personnes mises en cause et de leurs conseils afin d'en atténuer l'impact potentiellement négatif en terme d'image.

Aux Etats-Unis, les services de la SEC offrent aux avocats la possibilité de consulter les projets de notification des griefs et de communiqué de presse et la négociation est axée sur les termes qui seront utilisés¹¹⁶⁵.

En raison de l'importance que tient la communication en matière financière, l'AMF devra être ouverte à la négociation des conditions de publicité de l'accord qui sera conclu, qui deviendront très probablement un point crucial des pourparlers transactionnels.

Nul doute que les personnes mises en cause se prêteront volontiers à des concessions financières si l'AMF accepte d'adoucir les termes de son communiqué.

¹¹⁶⁴ Groupe de travail présidé par J. Delmas-Marsalet et M. Ract-Madoux, membres du collège de l'AMF qui a remis son rapport à l'AMF le 25 janvier 2011, p.22 s. , disponible sur le site internet de l'AMF, www.amf-france.org.

¹¹⁶⁵ P.-H. Conac, le pouvoir de transaction de la Securities and Exchange Commission, p.107, précité.

La question de l'anonymat, que nous avons abordée plus haut, entrera, bien entendu dans le champ de la négociation, que les professionnels souhaitent aussi élargi que possible¹¹⁶⁶.

Afin d'assurer le succès de la procédure de composition administrative, le régulateur devra se départir de l'habitude qu'il avait jusque-là prise de décider unilatéralement des sanctions et de la rédaction de sa communication, qui devront désormais faire l'objet d'un consensus des parties à la transaction.

§2-La sécurité juridique est la clé du succès de la composition administrative

Il ressort clairement des débats parlementaires ayant abouti à la loi du 22 octobre 2010 que l'introduction d'une procédure de transaction dans l'arsenal juridique de l'AMF a été obtenue de haute lutte sur l'insistance du président de l'AMF, Jean- Pierre Jouyet, et à contre cœur du gouvernement.

Ce pouvoir de transaction a minima, né dans un climat de suspicion à son égard, laisse aux personnes mises en cause de nombreuses zones d'incertitude sur le plan juridique, la signature d'une transaction avec l'AMF ne les mettant pas à l'abri d'autres procédures.

Or, pour les professionnels, ce n'est pas tant la sanction en elle-même, que son manque de prévisibilité qui est source de risque, dès lors qu'il devient difficile de l'évaluer avec justesse et de prévoir notamment les provisions techniques permettant de faire face à un montant de condamnation.

Si l'on veut rendre attractive la procédure de composition administrative de l'AMF, l'accord devra régler autant que possible les points abordés ou du moins éviter que son contenu puisse être utilisé contre la partie mise en cause (I).

Bien qu'elle ne soit pas d'actualité puisque seules les infractions mineures sont concernées par la composition administrative, une réflexion doit être menée quant à son articulation avec d'éventuelles poursuites pénales, notamment dans la perspective où le champ de la transaction viendrait à être élargi aux manquements les plus graves (II).

I - L'accord doit purger les questions pouvant faire l'objet d'une autre procédure

Les professionnels ayant fait l'objet d'une notification de griefs par l'AMF souhaitent de façon générale surmonter cette désagréable expérience à moindre coût tant d'un point de vue financier que sur le plan de leur réputation.

Le risque principal d'une procédure de sanction étant son imprévisibilité, la procédure de composition administrative offre la possibilité de jouer un rôle actif dans la détermination de la sanction prononcée par le régulateur, et est en cela intéressante pour les entreprises en particulier s'il est possible de parvenir à un accord avec l'AMF permettant d'en terminer définitivement avec l'affaire en question.

¹¹⁶⁶ AMAFI, Quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'autorité des marchés financiers ? 20 juillet 2009, p.57, précité.

L'attractivité de la composition administrative dépendra de la possibilité qui en résulte pour les entreprises d'avoir la maîtrise des conséquences d'une action répréhensible.

Cette transaction doit dès lors offrir une solution sécurisée d'un point de vue juridique.

Or, quel est l'intérêt pour un professionnel de s'engager dans un processus de transaction avec l'AMF si les éléments communiqués dans ce cadre peuvent être ensuite utilisés à son encontre ? Le risque de contre-productivité d'une telle démarche transactionnelle saute aux yeux.

De même, soumettre l'accord aux voies de recours le rend sujet à un aléa judiciaire qui n'en fait pas une solution fiable de sortie de conflit pour les professionnels des marchés financiers.

A - Les éléments recueillis au cours de la négociation de la composition ne doivent pas pouvoir être réutilisés

Aux Etats-Unis, la transaction avec la SEC tient compte des éventuelles poursuites civiles et pénales.

Sur le plan des poursuites civiles, étant donné qu'il n'y a pas d'admission des accusations, tant concernant les faits reprochés que leurs qualifications juridiques, les tribunaux fédéraux estiment que les allégations ne sont pas prouvées et qu'il est nécessaire de les établir.

Si la personne mise en cause a l'interdiction de contester les allégations de la SEC, elle peut en revanche contester les faits et leur qualification juridique dans le cadre d'un procès.

Sur le plan des poursuites pénales, la SEC disposant du pouvoir d'appréciation concernant la transmission des faits au procureur fédéral, il est possible de demander, en cours de négociation, aux services de la SEC s'ils envisagent une telle transmission pouvant conduire à l'ouverture d'une procédure pénale.

Demeure néanmoins le risque, limité dans la pratique, que le procureur fédéral prenne l'initiative de poursuivre après avoir pris connaissance de l'affaire suite à une communication de la SEC ou dans la presse.

La possibilité est offerte aux avocats de la partie mise en cause de tenter d'obtenir du procureur fédéral l'assurance d'une absence de poursuites pénales, parallèlement aux négociations menées avec la SEC.

En cas d'ouverture d'une enquête pénale, il est possible de conclure une transaction concernant les volets civil et pénal de l'affaire.

La transaction est négociée avec les services de la SEC et fait l'objet d'un contrôle dans le cadre de l'homologation par un tribunal fédéral de première instance¹¹⁶⁷.

Quoi qu'il en soit, les règles fédérales de procédure des Etats-Unis¹¹⁶⁸ interdisent d'utiliser comme preuves les faits contenus dans une transaction.

¹¹⁶⁷P.-H. Conac, le pouvoir de transaction de la Securities and Exchange Commission (SEC), Bulletin Joly Bourse, mars-avril 2005, p.99 s.

Faute de renforcer sa sécurité juridique, la composition administrative ne rencontrera probablement pas le même succès qu'outre atlantique.

Aussi, les professionnels du monde de la finance plaident pour une meilleure adaptation de l'exemple américain en France et à tout le moins souhaitent que les éléments de fait réunis au cours du processus de transaction ne puissent en être extraits pour être réutilisés dans le cadre d'une autre procédure, civile ou pénale.

Pourtant, au plan national, dans le cadre de la procédure de médiation de l'AMF instituée par l'article L621-19 du code monétaire et financier, à laquelle met fin la saisine des tribunaux par l'une des parties, il est prévu par la charte de la médiation rédigée par l'AMF, que les échanges intervenus au cours de la procédure de médiation ne puissent être produits ni invoqués devant les tribunaux.

Il semble clair que cette disposition vise à inciter les parties et en particulier les professionnels à se rapprocher sans crainte du médiateur de l'AMF, le secret de leurs échanges étant garanti.

Il est dès lors étonnant que cette approche n'ait pas été retenue concernant la procédure de composition administrative.

Par ailleurs, l'intégration d'un volet indemnitaire dans le corps de la composition administrative serait un moyen efficace de limiter le besoin des victimes de recourir à la justice étatique.

La question de l'indemnisation des victimes pourrait être réglée dans la transaction avec l'AMF afin de constituer une mesure alternative aux class actions¹¹⁶⁹.

« La sécurité est fondamentalement ce pour quoi l'opérateur accepte de payer, c'est-à-dire le fait de voir sa situation immédiatement réglée¹¹⁷⁰ ».

Ce n'est dès lors certainement pas les acteurs du marché qui verront quelque opposition à ce que l'AMF accepte d'intégrer dans le champ de la transaction la question indemnitaire afin de régler par la signature d'un seul et même accord la question de la sanction par le régulateur d'un comportement répréhensible et celle de la juste et équitable indemnisation des victimes dudit comportement.

Seul subsisterait alors pour l'opérateur le risque pénal, une fois maîtrisés les risques de sanction administrative et disciplinaire d'une part et le risque de procédure civile d'autre part.

Pour parvenir à cet objectif de sécurité juridique, la transaction ne doit pas être susceptible de recours.

¹¹⁶⁸ Rule 408 des Federal Rules of Evidence.

¹¹⁶⁹ « Les AAI pourraient obliger les entreprises à indemniser les victimes, ce qui serait une alternative aux class actions », M.-A. Frison-Roche, Les autorités administratives indépendantes face au droit des affaires, Revue Lamy droit des affaires, n°9 octobre 2006, p.65 s.

¹¹⁷⁰ M.-A. Frison-Roche, in Entretien, « Le régulateur doit enrichir sa palette d'outils pour réaliser pleinement sa mission », Les petites affiches, 24 février 2005, n°39, p. 4 s.

B - La transaction ne doit pas être susceptible de recours

Aux Etats-Unis, les transactions conclues avec la SEC ne sont pas susceptibles de recours en pratique dès lors qu'elles contiennent une interdiction de la contester ou de faire appel.

L'accord est ainsi verrouillé et le risque qu'il soit remis en cause par la suite se trouve réduit, ce qui constitue un gage de sécurité juridique.

Si l'on comprend qu'il est important de préserver les droits des tiers, il est moins aisé de saisir les raisons qui pousseraient les parties à revenir sur leur engagement.

Les professionnels de la finance, opposés au fait que la transaction soit susceptible de recours considèrent comme illogique « le fait de prévoir, en dehors cas de vice du consentement, une voie de recours pour une transaction qui, par essence, est acceptée par chacune des parties ¹¹⁷¹ ».

Que ce soit par la voie législative ou via la jurisprudence, les cas de recours mériteraient d'être limités, dans l'intérêt des deux parties, au demeurant.

En effet, le but de la mise en place de la composition administrative n'est-il pas de permettre à l'AMF d'économiser son temps et ses moyens ?

Toutefois, les cas de recours devraient se limiter, en pratique, à la portion congrue, et concerner les vices du consentement ou les situations de violation grave de la procédure de composition administrative ¹¹⁷².

II - Une évolution souhaitable vers une transaction éteignant les poursuites pénales

LA possibilité de sanction pénale est, sur le plan de l'image et de la réputation le facteur de risque le plus important pour les opérateurs des marchés financiers.

Nul doute que si la procédure de composition administrative permettait d'en assurer la maîtrise, celle-ci représenterait aux yeux des professionnels un outil remarquable.

Si, en l'état des manquements entrant dans son champ d'application, la composition administrative n'est guère liée à une problématique pénale, une réflexion doit être néanmoins d'ores et déjà menée pour le cas où les manquements les plus graves pourraient à l'avenir faire l'objet d'une transaction avec l'AMF.

¹¹⁷¹ AMAFI, Quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'autorité des marchés financiers ? 20 juillet 2009, précité, p.59.

¹¹⁷² F.Ruhlmann et F. Demarigny, in « La composition administrative de l'AMF : un pas vers une véritable négociation transactionnelle ? », RTDF n°4 2011, p.129 s ; voir également S. Dariosecq, directeur des affaires juridiques de l'AMAFI (Association Française des marchés financiers), 3^{ème} colloque de la commission des sanctions de l'AMF, lundi 18 octobre 2010, disponible sur le site internet de l'AMF, précité.

A - La question des poursuites pénales, un obstacle contourné dans la pratique

Le mécanisme de composition administrative mis en place par la loi de régulation bancaire et financière n'est, comme nous avons pu l'analyser, pas suffisamment innovant.

En effet, celui-ci ne propose pas aux parties de solution totalement sécurisée concernant l'articulation entre la procédure de sanction de l'AMF et une éventuelle procédure pénale parallèle, ces deux procédures ayant conservé leur autonomie.

Cette analyse doit être néanmoins nuancée.

En effet, et en premier lieu, la composition administrative ne concernant que les manquements mineurs (ceux des intermédiaires financiers à leurs obligations professionnelles, excluant les abus de marché) qui ne sont pas pénalement incriminés, la question du sort des poursuites pénales ne se pose pas en l'état.

En second lieu, la pratique montre qu'il existe d'ores et déjà une articulation naturelle entre les poursuites de l'AMF d'une part et pénales d'autre part.

En raison de son écoute permanente des marchés financiers, ainsi que d'une procédure plus rapide, le régulateur intervient systématiquement en premier sur un manquement susceptible de double incrimination.

Le juge pénal qui intervient par la suite, s'il bénéficie de la richesse du dossier constitué par l'AMF, n'est en revanche plus libre de déterminer seul le montant de la sanction qu'il va prononcer, devant tenir compte de celle prononcée par le régulateur.

La priorité va en revanche au juge pénal pour les manquements les plus graves, pour lesquels l'AMF (qui doit informer le parquet de toute procédure susceptible de concerner la justice pénale) doit se dessaisir de l'affaire à son profit, et lui transmettre les éléments qu'elle a recueillis suite à ses investigations (le rapport d'enquête notamment).

Il est tout à fait remarquable de noter qu'entre 1989 et 2000, seuls sept cas de cumul ont été recensés sur soixante-deux affaires ayant abouti à une procédure de sanction de la COB¹¹⁷³.

Le mouvement de renforcement législatif des pouvoirs de sanction de l'AMF, notamment quant à leur montant, va dans le sens de la confirmation d'une telle répartition des rôles.

En effet, la sanction de l'AMF tant dans son quantum que son exemplarité rend dès lors moins nécessaire la sanction pénale.

B - L'extinction des poursuites pénales, un élément moteur du succès de la composition administrative

La composition administrative ne présentera de réel intérêt pour les professionnels que si elle permet, in fine, de vider de sa substance le risque juridique, pris dans son plus large spectre

¹¹⁷³ « La sanction des manquements en matière boursière : bilan d'application du pouvoir de sanction administrative de la COB », Bull. COB, octobre 2000, n°350, p.34 ; Y. Paclot, « Remarques sur le pouvoir de sanction administrative de la future AMF », JCP ed. E, 12 juin 2003, n°24, act.174.

(tant du point de vue de la sanction du régulateur, que de la sanction pénale et civile), auquel ils sont exposés.

Comme a pu l'affirmer le professeur Frison-Roche, « en pratique les transactions _avec le régulateur et avec les associations d'investisseurs_ et l'usage par le ministère public de son pouvoir d'opportunité des poursuites, devraient être menées de pair. Les liens entre ces trois actions ne sont pas juridiques mais, de fait, la transaction ne peut être un mode efficace de régulation que si elle est ainsi articulée avec les usages plus communs du droit¹¹⁷⁴ ».

Au vu de la répartition implicite des rôles qui s'opère naturellement entre l'AMF et le juge pénal, il est dès lors flagrant que la question de l'articulation entre ces sanctions ne représente un problème que sur le plan des principes.

Le problème se pose de manière différente en fonction des points de vue.

Pourquoi, d'une part, les professionnels tiennent-ils tellement à se prémunir contre des poursuites pénales qui n'ont, dans les faits et comme nous l'avons vu, que très peu de chances d'être engagées dès lors que l'AMF aura déjà prononcé une sanction ?

Pourquoi, d'autre part est-il si difficile d'obtenir du législateur que la question des poursuites pénales entre dans le champ de la transaction ?

Pourquoi ne pas impliquer le parquet dans la procédure de composition administrative pour lui laisser la possibilité de renoncer aux poursuites contre une sanction d'un montant suffisamment important et assortie de mesures de publicités dissuasives, de sorte que l'objectif de la sanction pénale soit atteint ?

Pourtant, l'idée de compléter les pouvoirs de sanction de l'AMF par un pouvoir de transaction pénale a déjà été proposée sans pouvoir s'imposer.

En effet, dans un rapport de l'office parlementaire d'évaluation de la législation, le sénateur Patrice Gélard¹¹⁷⁵ proposait déjà en 2006, afin d'améliorer les conditions d'exercice des AAI, d'attribuer à l'AMF un pouvoir de transaction pénale en complément des pouvoirs de sanction traditionnels et plus généralement de privilégier l'attribution de procédures alternatives de sanction aux nouvelles autorités (afin de limiter l'utilisation d'un pouvoir de sanction jugé comme entrant en concurrence avec l'autorité judiciaire).

Afin d'appuyer cette proposition, prenons l'exemple de la Haute autorité de lutte contre les discriminations et pour l'égalité (HALDE)¹¹⁷⁶, aujourd'hui disparue en tant que telle, car ayant été absorbée par le Défenseur des droits.

Si elle estimait le délit de discrimination caractérisé, la HALDE pouvait proposer à la personne mise en cause une transaction pénale qui consistait au paiement volontaire d'une

¹¹⁷⁴ M.-A Frison-Roche, in Entretien, « Le régulateur doit enrichir sa palette d'outils pour réaliser pleinement sa mission », Les petites affiches, 24 février 2005, n°39, p. 4 s, précité.

¹¹⁷⁵ P. Gelard, Sénateur, rapport sur les Autorités administratives indépendantes, office parlementaire d'évaluation de la législation, 15 juin 2006, n°3166 Assemblée Nationale.

¹¹⁷⁶ La loi du 29 mars 2011 a intégré la HALDE au sein de l'autorité constitutionnelle indépendante du Défenseur des droits, qui regroupe également le Médiateur de la République, le Défenseur des enfants, ainsi que la Commission nationale de déontologie de la sécurité. M. Dominique Baudis est le défenseur des droits depuis le 22 juin 2011.

amende (d'un maximum de 3.000 € pour une personne physique et de 15.000 € pour une personne morale) et à l'indemnisation de la victime.

En cas d'accord de la personne mise en cause, la transaction devait être homologuée par le procureur de la République.

A l'inverse, en cas de refus de la personne mise en cause ou en cas d'inexécution de la transaction, la HALDE pouvait mettre en mouvement l'action publique par voie de citation directe.

Un mécanisme similaire devrait pouvoir être intégré à la procédure de composition administrative afin de lui permettre d'atteindre le succès nécessaire à l'atteinte des objectifs ayant concouru à sa création.

**

*

Conclusion de la deuxième partie

Nous avons pu constater dans cette seconde partie la place très importante que tient la justice étatique dans le système de régulation des marchés financiers.

Si l'AMF a pu être considérée à certains égards comme une quasi-juridiction, le juge se voit peu à peu doté de pouvoirs quasi-régulationnels pour sa part, cette situation provenant notamment du monopole judiciaire de règlement des questions pénales et indemnitaires.

L'efficacité d'une autorité comme la SEC américaine repose pour partie sur sa souplesse et son champ d'action.

Si les pouvoirs publics souhaitent réellement donner à l'AMF les moyens de remplir sa mission de façon efficace, il ne fait guère de doute que la SEC est un exemple à suivre.

Or, l'efficacité du régulateur américain reposant pour partie sur son pouvoir transactionnel, il est essentiel de doter l'AMF d'un pouvoir équivalent.

« La transaction peut être analysée davantage comme l'achat d'une dispense du temps de la procédure que comme l'achat d'une dispense de condamnation, car celle-ci est, de fait, reconstituée par la reconnaissance des faits et la somme versée¹¹⁷⁷ ».

Si les acteurs du marché peuvent consentir au versement de montants négociés, cette solution ne présente d'intérêt pour eux que dans la mesure où ils peuvent en obtenir des certitudes.

¹¹⁷⁷ M.-A Frison-Roche, in Entretien, « Le régulateur doit enrichir sa palette d'outils pour réaliser pleinement sa mission », Les petites affiches, 24 février 2005, n°39, p. 4 s.

Accepter la sanction du régulateur pour craindre ensuite celle des juridictions pénales et civiles c'est accepter une situation d'insécurité juridique à laquelle les opérateurs veulent à tout prix éviter d'être exposés.

Par conséquent, il ne fait guère de doute que le succès de la procédure de composition administrative résidera dans sa capacité à absorber et à solder le maximum de contentieux auxquels la partie mise en cause se trouve exposée.

Vidées de leur substance, les procédures parallèles n'auront alors plus de raison d'être et ce n'est qu'à cette condition que la transaction ainsi conclue constituera une solution sécurisée de règlement des litiges.

Comme l'a fort bien décrit le professeur Frison-Roche au sujet des AAI, « l'évolution s'est faite aussi bien dans l'ampleur des pouvoirs que dans leur diversité, ce qui aboutit à pouvoir négocier l'usage de l'un contre l'usage de l'autre, par exemple à négocier des confidentialités ou à contractualiser en réalité les sanctions¹¹⁷⁸ ».

¹¹⁷⁸ M.-A. Frison-Roche, Les autorités administratives indépendantes face au droit des affaires, Revue Lamy droit des affaires, n°9 octobre 2006, p.70.

CONCLUSION GENERALE

Nul doute que la route est encore longue pour parvenir à une finance véritablement régulée.

Les plus hautes autorités temporelles et spirituelles placent cette problématique au cœur des grands enjeux du vingt-et-unième siècle à telle enseigne que les vœux du Pape Benoît XVI du 1^{er} janvier 2013 mirent sur un même plan terrorisme, criminalité et finance sans contrôle.

Dans son homélie prononcée au Vatican le 1^{er} jour de l'an 2013, le Pape s'est inquiété de « foyers de tension et d'opposition causés par des inégalités croissantes entre riches et pauvres, par la prévalence d'une mentalité égoïste et individualiste qui s'exprime également au travers d'un capitalisme financier sans régulation, en plus des différentes formes de terrorisme et de criminalité ».

Les recherches poursuivies ont pourtant montré combien le législateur a saisi l'importance de la mission de régulation, dotant notamment la COB puis l'AMF de moyens de plus en plus importants et étendus.

Permettre au régulateur de s'aventurer de plus en plus profondément sur le terrain de la sanction s'est transformé en piège dans lequel il s'est enfoncé.

Nul n'entre impunément sur le territoire du juge.

Afin de légitimer les larges pouvoirs dont il a été pourvu, le régulateur s'est vu astreint au respect d'une procédure calquée sur celle en vigueur devant les juridictions étatiques, sous l'influence patente d'une vision droits-de-l'homme de la fonction sanctionnatrice.

La spécificité de la fonction régulatrice semble en effet avoir été totalement absorbée par le juge, ce qui n'a eu pour autre conséquence directe que de remettre en cause la cohérence du système.

Nous avons également été frappés au cours de nos recherches par les fantasmes qui entourent encore de nos jours de monde de la finance.

Cet aspect nous a semblé particulièrement criant au cours de l'étude des débats parlementaires entourant l'attribution du pouvoir de transiger à l'AMF.

Ces débats auraient mérité à n'en pas douter d'être imprégnés de plus de pragmatisme afin de peser raisonnablement les avantages et les désavantages de l'attribution d'un nouveau pouvoir sans avoir recours à l'imagination, à l'exemple de la crainte de la conclusion de « petits arrangements entre amis ».

Dans un premier temps la création des autorités administratives indépendantes a semblé mettre à l'écart le juge dans certains domaines, ne lui laissant qu'une fonction de contrôle des décisions prises, en matière économique pour ce qui nous intéresse.

Si l'autorité de régulation présentait a priori l'avantage d'être mieux adaptée que les juridictions pour faire face au dynamisme de l'économie, les pouvoirs dont elle a peu à peu disposé devaient naturellement se voir accompagnés de garanties, imposées par la justice étatique.

La fonction régulatrice, qui se veut exclusive à l'autorité officiellement investie par les pouvoirs publics, se trouve dans les faits partagée avec le juge même si le régulateur occupe une place centrale dans le système de régulation.

La « juridictionnalisation » de la régulation économique implique une mise en relation entre autorité de régulation et juge étatique afin de bien délimiter le rôle dévolu à chacun dans le cadre de cette mission globale.

L'envers de cette juridictionnalisation du régulateur est la technicisation de l'office du juge qui en plus de sa formation de juriste doit se spécialiser dans le domaine régulé qu'il doit juger ; d'où l'émergence d'une magistrature économique dotée d'un pouvoir « quasi-régulationnel ».

Afin de mener à bien une mission efficace de régulation économique, il apparaît indispensable de dépasser l'antagonisme, issu de la dualité des autorités ayant à statuer sur les questions de droit boursier, l'un ayant sans nul doute besoin de l'autre.

Cependant, un autre type de relation a pris le pas, celui d'une véritable collaboration se traduisant par une complémentarité, un partenariat, dans la régulation des marchés.

La régulation du marché ne peut en effet se réaliser qu'à partir d'une interaction, le juge, pas plus que l'AMF, n'étant à même d'exercer seul sa mission régulatrice.

Cet ouvrage est parcouru par une question centrale : savoir si l'AMF est doté de moyens suffisants pour mener à bien sa mission de régulation de marchés financiers en perpétuelle évolution.

Plutôt que de subir un perpétuel mouvement de balancier entre régulation et juridiction, le régulateur n'aurait-il pas intérêt à se recentrer sur sa mission afin de l'exercer avec souplesse et efficacité, buts initialement assignés à sa création.

Comme le dit Madame Marie-Anne Frison-Roche, « en matière de régulation, au sens technique du terme, la fin justifie et crée les moyens. La méthode requise est donc avant tout guidée par l'efficacité, ce qui est le corollaire de l'instrumentalisation du droit »¹¹⁷⁹

A cette fin, la force du régulateur réside probablement dans les pouvoirs dont il dispose et qui ne sont pas en concurrence avec la justice étatique.

¹¹⁷⁹ M-A. Frison-Roche, « Le droit de la régulation », Dalloz 2001, doct. , p. 610.

Tel est à notre sens le point d'équilibre du régulateur français des marchés financiers.

Le droit mou à la disposition de l'AMF lui permet d'asseoir sa doctrine avec souplesse et réactivité au travers de multiples canaux garants de la prévisibilité et de la sécurité juridique auxquelles aspirent les acteurs œuvrant sur les marchés financiers français.

En effet, réguler s'exprime autant voire plus dans le fait d'alerter, d'orienter, de prévenir, d'avertir avec célérité le marché concerné, que de sanctionner.

Afin d'améliorer son efficacité, la possibilité de transiger, si elle était suffisamment étendue, permettrait au régulateur non seulement de régler un nombre plus important d'affaires, tout en réservant les moyens matériels et humains limités dont il dispose aux affaires les plus emblématiques, à l'occasion desquels s'affirmerait clairement et fortement son positionnement.

Nous proposons donc au législateur de renforcer ces deux aspects du pouvoir du régulateur afin de rendre plus efficient le système français de régulation des marchés financiers.

Jean-Pierre Jouyet affirmait en 2005 que « La régulation est la plus faible là où, du fait de la globalisation, elle devrait être la plus efficace, c'est-à-dire au niveau international¹¹⁸⁰ ».

Le défi de la régulation des prochaines années n'est pas à rechercher ailleurs.

Face à une économie mondialisée, et à des marchés financiers interconnectés et incroyablement rapides du fait des progrès de l'informatisation, il en va du droit de la régulation comme des autres branches du droit ayant un impact économique : sa mise en concurrence.

Cette concurrence appelle elle-même une régulation au moins régionale si ce n'est internationale allant bien au-delà de la coopération des autorités locales de régulation du secteur financier.

C'est là un autre sujet, un autre champ d'étude, sur lequel nous refermerons ces quelques lignes.

¹¹⁸⁰ J-P. Jouyet, « Articulation ou désarticulation des régulations nationales ou internationales ? » in, M-A. Frison-Roche, Les risques de régulation, Presses de Science-Po et Dalloz, 2005, p.130.

ANNEXE

Le renforcement législatif des pouvoirs de la COB de 1969 à 1998.

Le décret n° 69-810 du 12 août 1969 soumet à la COB la candidature des commissaires aux comptes.

La loi sur les initiés n°70-1208 du 23 décembre 1970 portant modification de la loi n°66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales et de 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 réprime l'abus d'informations confidentielles en bourse et porte interdiction au personnel initié d'en faire usage pour son propre compte.

La loi n°70-1300 du 31 décembre 1970 sur les sociétés civiles de placement immobilier donne à la COB la mission de contrôler l'information qu'elles diffusent.

La loi n°72-6 sur le démarchage financier du 3 janvier 1972 prévoit que les documents diffusés sont soumis à la COB.

En 1981 la COB contrôle le rachat en bourse par les sociétés de leurs propres actions

En 1984 la loi du 1^{er} mars autorise la COB à demander la nomination d'un expert de minorité et à récuser un commissaire aux comptes. Les titres sont dématérialisés.

Depuis la loi du 14 décembre 1985 (loi n°85-1321), les pouvoirs de la COB sont plus étendus : pouvoir réglementaire, possibilité de saisir les autorités judiciaires (elle peut requérir que soit ordonnée l'exécution de ses injonctions¹¹⁸¹) et pouvoir d'enquête, étendu par la loi du 22 janvier 1988 à l'ensemble des marchés, y compris les nouveaux marchés à terme et de marchandises. La COB reçoit des pouvoirs de réglementation sur les marchés financiers, l'information des investisseurs, l'appel public à l'épargne et la gestion de portefeuilles. Elle est aussi habilitée à saisir le tribunal civil et se voit dotée d'un financement autonome, assis sur la redevance des émetteurs.

Le 17 juin 1987, loi n° 87-416 sur l'épargne :

- introduction de nouvelles obligations déclaratives de seuils de participation.

La loi du 22 janvier 1988 (loi n°88-70) renforce les pouvoirs de la COB. Redéfinition des délits de fausse information, de manipulation de cours, de délit d'initié.

Le 22 janv. 1988, loi n°88-70 réformant les bourses de valeurs françaises:

- monopole des sociétés de bourse quant à la négociation de titres cotés (art.1) ;

- habilitation du CBV à fixer les conditions dans lesquelles l'acquéreur d'un bloc de contrôle est tenu de racheter en bourse les titres qui lui sont présentés (art. 6) ; répression de la diffusion d'informations fausses.

12 avril 1988, règlement n°88-02 de la COB, homologué par arrêté du 21 avril 1988 :

¹¹⁸¹ Cf. N. Decoopman, le pouvoir d'injonction des autorités administratives indépendantes, JCP éd. G 1987, 1, n°3303)

- déclaration d'intention en cas de franchissement du seuil de 20% du capital d'une société cotée.

12 décembre 1988, directive européenne 88-627 :

- obligation de déclaration en cas de franchissement de seuils, calculés endroits de vote (art. 4) ;
- définition de l'action de concert (art. 7).

Loi n° 89-531 du 2 août 1989 " transparence et sécurité du marché financier " :

- obligation de déclaration des pactes d'actionnaires ;
- définition de l'action de concert ;
- franchissement de seuils calculés en pourcentage de droits de vote et non plus en pourcentage du capital ;
- création d'une OPA obligatoire en cas de dépassement du seuil de 1/3 ;
- création de l'offre de retrait ;
- réforme du statut de la COB.

Le 28 septembre 1989, homologation par arrêté du règlement de la COB n° 89-03 :

- la compétition que peut impliquer une offre publique s'effectue par le libre jeu des offres et de leurs surenchères (art. 3) ;
- obligation de transmission des accords entre la société visée par l'offre publique et des tiers pendant la durée de l'offre publique (art. 4) ;
- déclaration d'intention obligatoire concernant la stratégie et la cotation de la société visée par l'initiateur de l'offre (art. 7) ;
- définition des conditions de publicité entourant la mise en œuvre de la procédure de garantie de cours (art. 20) ;
- abrogation de la décision générale du 27 février 1973, relative au maintien de cours (art. 24).

Le 2 octobre 1989, entrée en vigueur du nouveau règlement général du CBV :

- définition de dérogations à l'offre publique obligatoire ;
- définition de la procédure de l'offre publique ;
- définition des conditions de mise en œuvre d'une garantie de cours à la suite de l'acquisition d'un bloc de contrôle ;
- définition de la réglementation concernant l'offre publique de retrait.

Le 14 décembre 1989 - Arrêté du ministre de l'Economie :

- si le nombre d'actions émis par une société cotée varie de plus de 5% entre deux assemblées générales ordinaires, cette société doit en avertir le CBV.

Le 5 juillet 1990 - Homologation par arrêté du règlement de la COB n° 90-02 relatif à l'information du public :

- définition des éléments constitutifs de la fausse information ;
- création d'une obligation d'information à la charge de la société cotée relative à tout fait susceptible d'avoir un effet sur l'appréciation du titre en bourse.

Homologation par arrêté du règlement de la COB n°90-04 relatif à l'établissement des cours.

Le 17 juillet. 1990 - Homologation par arrêté du règlement de la COB n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée :

- définition d'une information privilégiée ;
- définition des personnes initiées et des obligations qui pèsent sur ces personnes.

Le 23 janvier 1991 - Arrêté du ministre de l'Economie :

- niveau minimal de surenchère à respecter dans le cadre d'une OPA fixé à 102% du prix initial.

Le 15 mai 1992 - Entrée en vigueur du nouveau règlement général du CBV :

- l'offre publique obligatoire doit désormais porter sur 100% du capital.
- la procédure de garantie de cours n'est plus qu'une modalité d'application
- élargissement des cas de dérogations à l'offre publique obligatoire.

Le 31 décembre 1993, loi n° 93-1444 :

- instauration du retrait obligatoire.

Le 9 juin 1994, homologation du nouveau règlement général du CBV :

- définition de la procédure du retrait obligatoire ;
- élargissement des sociétés visées par une offre publique de retrait aux sociétés " dont les titres sont négociés au hors-cote après avoir été inscrits à la cote officielle ou à la cote du second marché "

Le 28 juillet 1994 :

- introduction de la technique des blocs structurants (art. N.4.2.11 des " Règles d'organisation et de fonctionnement " de la SBF, société des bourses françaises).

Le 2 juillet. 1996, loi n° 96-597 de modernisation des activités financières dite loi MAF:

- les prestataires de services d'investissement ont le monopole de négociation des titres cotés ;
- création du Conseil des marchés financiers (CMF)
- le CMF est chargé d'établir un règlement général qui doit notamment déterminer les principes généraux d'organisation et de fonctionnement que doivent respecter les marchés réglementés et les règles relatives aux offres publiques portant sur les instruments financiers négociés sur un marché.

Le 27 mars 1997, homologation par arrêté du règlement de la COB n° 97-01 :

- réforme du règlement n° 88-02 ;
- définition d'un nouveau seuil de déclaration d'intention (10%).

Le 2 juin 1998, Communiqué du CMF :

- raccourcissement du délai de présentation des dossiers à l'issue d'une offre publique à trois jours, contre six précédemment ; les résultats définitifs sont publiés neuf jours et non plus douze jours après la clôture de l'offre.

Le 2 juillet. 1998, loi n° 98-546 portant différentes dispositions d'ordre économique et financier :

- définition de l'appel public à l'épargne ;
- assouplissement du régime juridique du rachat par une société de ses propres actions ;
- modification des règles relatives aux franchissements de seuil ;
- légalisation de la déclaration d'intention.

Le 5 novembre. 1998, arrêté portant homologation de dispositions du règlement général et abrogation de dispositions du règlement général du Conseil des Bourses de Valeurs :

- la procédure de la garantie de cours est désormais indépendante de la procédure de l'offre publique obligatoire ;
- augmentation de la durée des offres publiques.

BIBLIOGRAPHIE

I-Ouvrages généraux

II-Ouvrages spéciaux, thèses, travaux parlementaires, rapports publics, monographies

III-Chroniques, articles, notes de jurisprudence

I-Ouvrages généraux :

Carbonnier J.,

- Droit civil, Les obligations, T.4, Thémis, 22^{ème} édition refondue, 2000.

Chapus R.,

- Droit du contentieux administratif, Montchrestien, 11^{ème} édition, 2004.

- Droit administratif général, Montchrestien, 15^{ème} édition, 2001.

Cozian M., Viandier A., Deboissy F.

- Droit des sociétés, 17^{ème} édition, Litec.

De Laubadère A., Venezia J-C., Gaudemet Y.

- Traité de droit administratif, Tome1, 13^{ème} édition, LGDJ.

Guinchard S., Bandrac M., Lagarde X., Douchy M.

- Droit processuel, précis Dalloz, 1^{ère} édition, 2002.

Guinchard S., Vincent J.

- Procédure civile, 25^{ème} édition, 1999, Dalloz.

Guyon Y.

- Droit des affaires, T.1, Economica, 12^{ème} édition, 2003.

Jeandidier W.

- Droit pénal des affaires, Dalloz, 5^{ème} édition, 2003.

Maulaurie P., Aynes L. et Stoffel-Munck P

- Droit civil, Les obligations, Defrénois, 2004.

Morand-Deville J.

- Cours de droit administratif, 5^{ème} édition, Montchrestien.

Soyer J-C.

- Droit pénal et procédure pénale, LGDJ, 17^{ème} édition, 2003.

Stefani G., Levasseur G. et Bouloc B.

- Droit pénal général, Précis Dalloz, 18^{ème} édition, 2003.

- Procédure pénale, Précis Dalloz, 18^{ème} édition, 2001.

II-Ouvrages spéciaux, thèses, travaux parlementaires, rapports publics, monographies

Ouvrages spéciaux

Annales de la régulation, Tome 9, volume 1, L.G.D.J.

Aïdan P.

- Droit des marchés financiers, réflexion sur les sources, édition 2001, Banque éditeur.

Auckenthaler F.

- Droit des marchés de capitaux, 2004, LGDJ.

Bornet P. et de Vauplane H.

- Droit des marchés financiers, 2001, Litec.

Bouretz E. et Emery J-L.

- Autorité des marchés financiers et Commission bancaire, pouvoirs de sanction et recours, Revue banque édition.

Choinel A. et Rouyer G.

- Le marché financier, structures et acteurs, 2002, Revue banque édition.

Curien N

- Economie des réseaux, Coll. Repères, 2005, La Découverte.

De Vauplane H. et Daigre J-J. (sous la direction de)

- Droit bancaire et financier, Mélanges AEDBF France IV, revue Banque édition.

- La loi sur la sécurité financière, revue Banque édition.

Decoopman N.

- La commission des opérations de bourse et le droit des sociétés, 1980, Economica.

Frison-Roche M-A. (sous la direction de)

- Les régulations économiques : légitimité et efficacité, volume 1, 2004, Presses de Science po et Dalloz.

- Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulation, volume 2, 2004, Presses de Science po et Dalloz.

- Les risques de régulation, volume 3, 2005, Presses de Science po et Dalloz.

- Les engagements dans les systèmes de régulation, volume 4, 2006, Presses de Science po et Dalloz.

Gastinel H. et Bernard E.

- Les marchés boursiers dans le monde, collection Clés, 1996, Montchrestien.

Goyeau D. et Tarazi A.

- La bourse, Repères.

Lebreton G.

- Libertés publiques et droits de l'homme, 5^{ème} édition, Armand Colin.

Loyrette S.

- Le contentieux des abus de marché, Joly éditions.

Mazeaud D. et Frison-Roche M.-A.

- L'expertise, Dalloz, 1995.

Putman E.

- Contentieux économique, Puf, édition 1998, collection Thémis droit privé.

Robert M-C. et LABBOZ B.

- La Commission des Opérations de Bourse, Que sais-je, PUF.

Thèses

Conac P-H.

- La régulation des marchés boursiers par la Commission des opérations de bourse (COB) et la Securities and exchange commission (SEC), Thèse dactyl., Université Paris I, 1999, Bibliothèque de droit privé n°386, L.G.D.J.

Delicostopoulos C.

- L'encadrement processuel des autorités de marché en droit français et communautaire, Bibliothèque de droit privé n°364, L.G.D.J.

Simon F-L.

- Le juge et les autorités du marché boursier, Bibliothèque de droit privé n°427, L.G.D.J.

Thomasset-Pierre S.

- L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales, Université Lyon 3, 2001, Bibliothèque de droit privé n°393, L.G.D.J.

Travaux parlementaires et législatifs:

Béteille L. et Yung R.

Rapport d'information du Sénat n°499 du 26 mai 2010 fait au nom de la commission des lois sur l'action de groupe.

Gailly P-A.

Vers la création d'une autorité des marchés financiers, avant-projet de loi portant réforme des autorités financières, Rapport au nom de la Commission juridique, après avis de la Commission économique et financière, Chambre de commerce et d'industrie de Paris, www.etudes.cci-paris-idf.fr.

Goulard F.

Rapport n°807 fait au nom de la commission des finances de l'Assemblée nationale, sur le projet de loi, adopté par le sénat, de sécurité financière, www.assemblee-nationale.fr/12/dossiers/securite_financiere.asp#0301660203.

Hyest J-J.

Commission des lois, Commission pour avis, avis n° 207 (2002-2003), www.assemblee-nationale.fr/12/dossiers/securite_financiere.asp#0301660203.

Marini P.,

Rapport de la commission des finances du Sénat n° 206 (2002-2003), 12 mars 2003.
www.senat.fr

Robert J-J.

- Rapport n°315 (1990-1991) établi au nom de la commission des affaires économiques du Sénat sur le projet de loi renforçant la protection des consommateurs.

Projet de loi de sécurité financière, n°166 (2002-2003), déposé au Sénat le 5 février 2003, www.assemblee-nationale.fr/12/dossiers/securite_financiere.asp#0301660203.

Rapports publics

Attali J. (sous la présidence de)

- Rapport de la Commission pour la libération de la croissance française, La documentation française, 2008.

Luc Chatel

- De la conso méfiance à la conso confiance : rapport au Premier ministre de la mission parlementaire auprès du secrétaire d'Etat aux petites et moyennes entreprises, au commerce, à l'artisanat, aux professions libérales et à la consommation sur « l'information, la représentation et la protection du consommateur », La documentation française, juillet 2003.

Coulon J-M.

- La dépenalisation de la vie des affaires, La documentation française, 2008.

Gélar P.

- Rapport n°3166 sur les autorités administratives indépendantes, Office parlementaire d'évaluation de la législation, enregistré à la présidence de l'Assemblée Nationale le 15 juin 2006.

Moussy J-P.

- « Des autorités de régulation financières et de concurrence : pourquoi, comment ? », avis du Conseil économique et social, 2003, La documentation française.

Rapport public du Conseil d'Etat, les Autorités administratives indépendantes, 2001, site internet du Conseil d'Etat, www.conseil-etat.fr .

Rapports annuels de la commission des opérations de bourse et de l'AMF 2001-2012, www.amf-france.org .

Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, remis à l'AMF le 25 janvier 2011; disponible sur le site internet de l'AMF, www.amf-france.org.

Plan stratégique de l'Autorité des marchés financiers, 29 juin 2009, disponible sur le site internet de l'AMF, www.amf-france.org.

Monographies

Association française des marchés financiers (AMAFI)

Quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'Autorité des marchés financiers, 20 juillet 2009, p.48, disponible sur le site internet de l'AMAFI, www.amafi.fr.

III-Chroniques, articles, notes de jurisprudence

« Le système français de contrôle des marchés financiers après la loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière », in Journées d'études Dalloz, Dossiers "Le droit des sociétés pour 2004", Dalloz, 2004, p. 189.

Andermahr N.; Nau V.

- « Assemblées générales: Investisseurs, votez ! », Option Finance, n° 737, 19/05/2003, pp. 15-17.

Auberger P.

-« La Loi de sécurité financière n'est plus intelligible » (entretien), Banque Magazine, n° 648, 01/06/2003, pp. 14-16.

Auby J-M.

- « Autorités administratives et autorités juridictionnelles », AJDA 1995, n° spécial, p. 91.

Beaurain C.

- «La banque et le pouvoir des normes internationales », banque magazine, n°645, mars 2003, p28

Betch

- « Bourses de valeurs, nouvelles autorités de marché », Juris-Classeur Pénal annexes, fasc.1, n°40.

Bezard P.

- « Le nouveau visage de la Commission des opérations de bourse », R.I.D.C., 1989,p.930.

Bigot J.

- « La loi sur la sécurité financière et l'assurance », JCP G Semaine Juridique (édition générale), n° 47, 19/11/2003, pp. 2025-2031.

Bonneau T.

- « Des nouveautés bancaires et financières issues de la loi n°2003-706 du 1^{er} Août 2003 de sécurité financière », JCP E, n°38, 18 septembre 2003, p 1470.
- « Récusation des membres de la Commission des sanctions », Droit des sociétés, n°2, février 2008.

Brisson J-F.

- « Le pouvoir de sanction des autorités de régulation et l'article 6-1 de la convention », AJDA 1999, p. 847.

Canivet G.

- «Le juge et l'autorité de marché » , Rev.jurisp.com.1992 p.185.
- «La procédure de sanction administrative des infractions boursières à l'épreuve des garanties fondamentales », chroniques, RJDA 5/1996, p.423 s.
- «Les garanties de procédures applicables à la procédure de sanction de la Commission des opérations de bourse », Dalloz affaires 1996, n°3, p.63.
- « Propos généraux sur les régulateurs et les juges », in Les régulations économiques, légitimité et efficacité, presses de Sciences Po, p.191s.
- « La responsabilité du système judiciaire dans l'exécution de la politique économique » (intervention lors de la table ronde sur la politique de concurrence n°13, OCDE/OECD/GD/97/2000).

Cellupica N.et Oudin C-J.

- « Le pouvoir de composition de l'autorité des marchés financiers », in Responsabilité et régulations économiques, Presses de Science Po et Dalloz, p.157 s.

Champaud C.

- « L'idée d'une magistrature économique », Justices 1995, p. 61.

Chemin D.

- « Sécurité financière et initiative économique : quelles perspectives pour 2003 », Lamy droit du financement, n° 139, 01/03/2003, pp. 1-4.

Chevalier J.

- « Les autorités administratives indépendantes et la régulation des marchés », Justice 1995, n°1, p. 81.

Combrexelle J-D.

- «Le refus d'une autorité administrative indépendante de transmettre une plainte au parquet », concl. CE, 27 octobre 1999, RFDadm., 2000, p.828.

J. Compernelle

- « Vers une nouvelle définition de la fonction de juger : du syllogisme à la pondération des intérêts », in Mélanges F. Rigaux, Bruylant, 1993 p.495.

Conac P-H.

- « Le pouvoir de transaction de la Securities and Exchange Commission », Bull. Joly Bourse, mars-avril 2005, p. 99 s.

Contamine-Raynaud M.

- « La Commission bancaire, autorité et juridiction », Mélanges R.Perrot, p.407.

Couret A.

- « La sauvegarde des droits de la défense devant la COB », RJDA 3/1999, p.203 et s.
- « Les dispositions de la loi sécurité financière intéressant le droit des sociétés », JCP E Semaine Juridique (édition entreprise), n°37, 11/09/2003.
- « Projet de loi de sécurité financière : modernisation du contrôle légal des comptes et transparence (Titre III) », JCP E Semaine Juridique (édition entreprise), n°9, 27/02/2003, pp. 337-340.
- « Interrogations autour de la réparation du préjudice individuel de l'actionnaire », RJDA mai 1997, p.391.

Daigre J-J.

- « La nouvelle procédure de sanction de la COB : Une réforme en clair-obscur », JCP E Semaine Juridique (édition entreprise), n° 41, 12/10/2000, pp 1602-1605.
- « La fin des « bourses », revue de droit bancaire et financier, n°2, mars-avril 2003, p 83.
- « De l'autorité des marchés financiers à une autorité financière unique », Revue de droit bancaire et financier, n°6, novembre/décembre 2003, P 347
- « Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers : compétence administrative ou judiciaire », revue de droit bancaire et financier n°4, Juillet/Août 2003, P 197.
- «Chronique de droit boursier et des marchés financiers », JCP E, n°39, 25 septembre 2003, p 1524.
- « Le projet de loi sur la sécurité financière », JCP G Semaine Juridique (édition générale), n° 13, 26/03/2003, pp. 537-539.
- «Une nouvelle source du droit, le communiqué ? A propos d'un communiqué de la COB du 4 mai 1999", JCP G, 1999, Actualités, p.1277.
- « Faut-il accorder à l'AMF le pouvoir de transiger ? » compte-rendu du colloque organisé par l'AEDBF (association européenne de droit bancaire et financier) le 8 février 2005, p.11.

Daigre J-J. et Conac P-H.

- « AMF et transaction », Revue de droit bancaire et financier, novembre décembre 2004, n°6, p.389.
- « Vers un système de règlement des litiges à l'amiable », Analyse, Option finance, 18 octobre 2004, n° 804, p.44.

De Vauplane H et Simart O.

- « Délits boursiers : proposition de réforme », Revue Droit bancaire et bourse, mai-juin 1997, p.85.

Decoopman N.

- « A propos des autorités administratives indépendantes et de la déréglementation », in Les transformations de la régulation juridique, LGDJ, 1998, p.253.

Dobkine M.

- « Quelques observations à partir de l'examen d'un cas pratique sur les méthodes de la justice pénale financière », Petites affiches, 3 décembre 1997, n°145, p.5.

Drago R. et Frison-Roche M-A.

- « Mystères et mirages des dualités des ordres de juridictions et de la justice administrative », APD 1997, n°41 p.145.

Dufour O.

- « Francis Mer veut dissuader "les comportements déviants" », Les petites affiches, n° 34, 17/02/2003, pp. 4.

Dugrip O.

- « les autorités administratives indépendantes en droit économique : Quelle séparation du politique ? », JCP E, supplément du 30 juin 1998.

Dupuis-Touboul F.

- « Le juge en complémentarité du régulateur », Les Petites Affiches, 23 janvier 2003, n°17, p.17.

Frison-Roche M-A.

- « Le droit renouvelé par le marché financier », culture Droit, juin-août 2005, p.42 s.
- « Le régulateur doit enrichir sa palette d'outils pour réussir pleinement sa mission », Les petites affiches, 24 février 2005, n°39, p.4 s.
- « Le contrôle judiciaire sur le règlement des différends exercé par le régulateur (le cas *Sinerg*), Revue Lamy de la concurrence, n°3, mai/juillet 2005, p. 107 s.
- « La dualité de juridictions appliquée à la régulation », Revue Lamy de la concurrence, n°5, novembre/décembre 2005, p 90 s.
- « L'hypothèse du juge régulateur de la crise », in *La justice face à la crise*, Cour d'appel de Paris, 8 décembre 2009, www.mafr.fr.
- « Comment fonder juridiquement le pouvoir des autorités de régulation », Revue d'économie financière 2001, p. 85.
- « Le droit de la régulation », Dalloz 2001, doctrine, p. 610
- « L'impartialité du juge », Dalloz 1999, chroniques, p. 53.
- « La victoire du citoyen client », Sociétal, n°30, p.49.
- « La COB s'arroge le pouvoir de priver d'efficacité un contrat valable », Le Monde, 18 mai 1999.
- « Les autorités de régulation confrontées à la CEDH », P.A., 10 février 1997.
- « Le juge et la régulation économique », Annonces de la Seine n°36, 22 mai 2000 p.2.
- « Définition du droit de la régulation économique », D.2004, chron. N°2, P.126 s.
- « Les autorités administratives indépendantes face au droit des affaires », Revue Lamy droit des affaires, n°9 octobre 2006, p.65 s.

Gassin R.

- « L'obligation de dénonciation des crimes et délits par les autorités constituées, les officiers publics et les fonctionnaires », CJEG, janvier 1998, p.4.

Gilli J-P.

- « La responsabilité d'équité de la puissance publique », D.1971, chronique p.373.

Godet R.

- « La participation des autorités administratives indépendantes au règlement des litiges juridictionnels de droit commun : l'exemple des autorités de marché », RFDA septembre-octobre 2002 p.964.

Granier T.

-«La pratique de rescrit du CMF », Bull. Joly Bourse, sept.-oct. 1999, p.453.

Guinchard S.

- « Une class action à la française », D.2005, p.2180.

Guyomar M.

- « Le droit au juge indépendant et impartial en matière administrative. Le principe vu du Conseil d'État », AJDA 2001, p.518.

Haschke-Dournaux M.

- « Les sanctions dans la loi de sécurité financière », Les Petites Affiches, n° 228, 14/11/2003, pp. 110-120.

Hovasse H.

- « Réforme de la procédure des sanctions administratives prononcées par la COB », Dr. sociétés, oct. 2000, p.22.

Hubrecht H-G.

- « Sanctions administratives », Jcl, fasc 202.

Jeanneney P-A.

- « Le régulateur producteur de droit », in Règles et pouvoirs dans les systèmes de régulations, Presses de Sciences Po et Dalloz, 2004, p.40 et s., p.51.

Kayser P.

- « le principe de la publicité de la justice dans la procédure civile », Mélanges Hébraud, Dalloz, 1981, p.515.

Klaousen P.

- « Réflexions sur la définition de juridiction dans la jurisprudence du Conseil d'Etat », LPA 30 juillet 1993, p. 22.

Lacabarats A.

-« Le rôle du juge », LPA, 2003, n°152, p.44.

Lafortune M-A.

- « Les autorités indépendantes de régulation à l'épreuve des principes processuels fondamentaux dans l'exercice de leur pouvoir de sanction des manquements aux règlements du marché économique, financier et boursier », La Gazette du Palais, n°266, 23/09/2001, pp 12-22.

Laprade F-M.

- « Une articulation délicate entre le droit de la concurrence et le droit boursier », revue de droit bancaire et financier, n°6, novembre/décembre 2003, p 407.

Lepetit J-F.

- « Etat, juge et régulateur », Les Petites Affiches, 23 janvier 2003, n°17, p.9.

Malleray F.

- « Une nouvelle crise de la notion d'établissement public : la reconnaissance d'autres personnes publiques », AJDA, 2003, p.711.

Marimbert J.

- « L'ampleur du contrôle juridictionnel sur le régulateur », Petites Affiches, 23 janvier 2003, n°17, p.42.

Molfessis N.

-« La protection constitutionnelle du double degré de juridiction », Justices, 1996, n°4, p.51.

Moussy J-P.

- « La nécessité d'une régulation française et européenne », Banque magazine, n°645, mars 2003, p 31.

Paclot Y.

-« Remarques sur le pouvoir de sanction administrative de la future autorité des marchés financiers », JCP ed. E, 2003, n°174.

Pansier F-J., C. Charbonneau

- « Présentation de la loi numéro 2003-706 du 1^{er} août 2003 relative à la sécurité financière », La Gazette du Palais, n° 239, 27/08/2003, pp. 2-22.

Peltier F.

- « Le risque hégémonique de la protection de l'épargne dans la fusion COB-CMF », revue de droit bancaire et financier, n°3, mai/juin 2003, p184.

- « Ne pas transiger sur la transaction », D.2005, p.958.

Quentin B.

- « Sanction des abus de marché : pour en finir avec le cumul », Les Echos, 15/07/2010, p.8.

Ramette R.

- « La réforme de la COB et le cumul des pouvoirs normatif, de sanction et d'investigation », Bull. Joly, Bourse, nov-déc.1995, p. 495.

Ribs J. et Schwartz R.

- « L'actualité des sanctions administratives infligées par les autorités administratives indépendantes », Gaz.Pal.2000, doct.p.1330.

Richer L. et Viandier A.

- «Le rescrit financier (Commentaire du règlement n°90-07 de la Commission des Opérations de Bourse. JO 20 juillet 1990) », JCP E, 1991, I, 10.

Robert M-C.

- « Les sociétés sous contrôle des autorités de marché », les petites affiches, n°123, 14 octobre 1998, p.7.

Rontchevsky N.

- « La commission des opérations de bourse à l'épreuve de l'exigence d'impartialité », Bull.Joly Bourse1999, p.129.

- « Les sanctions administratives : régime et recours », Bull. Joly bourse, 2004.

Rontchevsky N.et Storck M.

- « Faut-il donner à l'Autorité des marchés financiers le pouvoir de transiger ? », chronique de droit des marchés financiers, RTD Com., avril-juin 2005, p.378.

Ruhlmann F. et Demarigny F.

- « La composition administrative de l'AMF : un pas vers une véritable négociation transactionnelle ? », RTDF n°4 2011, p.129 s.

Salomon R.

- « Le pouvoir de sanction des autorités administratives indépendantes en matière économique et financière et les garanties fondamentales », Revue de Droit Bancaire et Financier, n° 1, 01/01/2001, pp 40-47.

- « La réforme de la procédure de sanction de la COB par les décrets du 1^{er} août 2000 », Revue de droit bancaire et de la Bourse, n° 5, 01/09/2000, pp. 312-315.

- « le particularisme des infractions boursières », JCP E n°20, 18 mai 2000, p.788.

Schmidt D.

- « Le droit boursier en mouvement », RJ Com., n° spécial, novembre 2003, p.118.

Stasiak F.

- « Les cumuls de sanctions en droit boursier », Bull. Joly bourse et produits financiers, mars-avril 1997.

Tomasi M.

- « L'imputation des manquements aux règles de l'Autorité des marchés financiers », Banque et Droit n° 109 Septembre-octobre 2006, p35 s.

Viney G.

- « L'influence de l'admission d'une action de groupe sur la réparation des atteintes aux intérêts collectifs », Revue Lamy Droit Civil, n°35, Décembre 2006, p.60.

TABLE DES MATIERES

Introduction

Première partie : A la source de la légitimité du pouvoir de sanction: Un fonds procédural de droit commun

Titre I- Le juge inspire le régulateur par son exigence en matière de processus décisionnel

Chapitre I- Une procédure aux garanties limitées pour ne pas entraver le fonctionnement économique

Section 1/ La vision initialement non juridictionnelle de l'autorité administrative de régulation

§1- Une autorité de régulation en marge de la sphère judiciaire en dépit du renforcement progressif de ses pouvoirs.

I- Les avantages d'une nouvelle forme d'intervention de l'Etat dans l'économie

A- Le critère d'impartialité

B- Le critère de pluridisciplinarité

C- Le critère de souplesse de fonctionnement et d'adaptabilité

II- Le renforcement des pouvoirs de sanction de la COB visant à accroître son efficacité

A- L'attribution d'un pouvoir de sanction

B- Les pouvoirs de sanction de la COB après la loi de 1989

1) le pouvoir d'enquête

2) Le pouvoir de faire des observations publiques

3) Le pouvoir d'adresser des injonctions

4) Le pouvoir de sanction financière directe

5) Les pouvoirs d'intervention en justice

6) Les poursuites exercées de façon indirecte

7) Les pouvoirs de la COB et son rôle en matière de transmission de l'information

8) Les recours contre les décisions de la COB

C- Les pouvoirs de sanction de la COB après la loi de modernisation des activités financières (MAF)

§2- L'évolution d'une forme particulière d'action du régulateur: L'utilisation des instruments d'interprétation

I- La production de normes d'apparence non contraignantes par le régulateur

- A- Les actes non décisifs officiels du régulateur
 - 1) Les instructions et recommandations
 - 2) Le rescrit
- B- Les actes non décisifs informels du régulateur
 - 1) Les dérivés d'instructions
 - 2) Le communiqué
 - 3) Les autres actes informels interprétatifs

II-La réception de ces normes d'apparence non contraignantes par leurs destinataires

- A-La réception des actes d'interprétation du régulateur par leurs destinataires et par le juge
 - 1) La réception des actes d'interprétation du régulateur par leurs destinataires.
 - 2) La réception des actes d'interprétation du régulateur par le juge.
- B -Facteurs de force et dangers de ces actes d'interprétation
 - 1) Les facteurs de force des actes d'interprétation du régulateur
 - 2) Le danger résidant dans les actes d'interprétation du régulateur

Section2/Un service minimum de garanties procédurales

§1-Les garanties procédurales sous l'empire du décret du 23 mars 1990

I-Les garanties applicables à la procédure suivie devant la COB

- A-Le respect des droits de la défense.
- B-Le principe de légalité des incriminations
- C-Le respect du principe de proportionnalité des peines.
- D-Le respect du principe de la présomption d'innocence.

II-Les garanties applicables à la procédure suivie lors du recours exercé à l'encontre d'une décision de la COB

- A-L'existence d'un recours effectif
- B-L'existence d'un recours de pleine juridiction.

§2-Les garanties procédurales sous l'empire du décret du 31 juillet 1997

I-Des garanties procédurales renforcées

- A-Le renforcement de la présomption d'innocence.
- B-Le renforcement du respect des droits de la défense.

II-Des garanties procédurales considérées comme insuffisantes

- A-Une avancée insuffisante du respect du principe de la contradiction
- B-Un respect discutable du principe d'impartialité.

Chapitre II-Des décisions judiciaires qui invitent l'autorité de régulation à respecter une procédure de plus en plus stricte mise en place par le législateur et l'exécutif au coup par coup

Section1/Création lente d'un droit jurisprudentiel économique.

§1-La délimitation de la notion d'accusation en matière pénale issue de l'article 6§1 de la Convention Européenne des droits de l'Homme.

I-La conception pragmatique retenue par la Cour Européenne des droits de l'Homme.

A-L'octroi d'un pouvoir de sanction aux autorités administratives doit rester compatible avec l'objet et le but de la convention.

B-La Cour Européenne des droits de l'Homme retient un critère matériel du champ d'application de l'article 6§1.

II-Une conception progressivement adoptée par les juridictions nationales.

A-L'alignement des juridictions de l'ordre judiciaire sur le critère matériel retenu par la cour de Strasbourg.

1)L'affaire Oury

2)Les suites de l'affaire Oury

B-La résistance temporaire de l'ordre administratif.

§2-L'application des garanties de l'article 6§1 de la Convention Européenne des droits de l'Homme.

I-Une approche globale est retenue quant à l'appréciation du respect des exigences de l'article 6§1.

A-L'approche synthétique retenue par la Cour Européenne des droits de l'Homme.

B-L'alignement des deux ordres de juridiction sur une approche non segmentée de l'application des garanties du droit au procès équitable.

II-Une approche hiérarchisée des garanties de l'article 6§1 de la Convention Européenne des droits de l'Homme.

A-Le respect du principe d'impartialité , pierre angulaire de l'édifice constitué par les exigences de l'article 6§1.

B-L'appréciation objective du principe d'impartialité.

Section2/Une procédure préventivement renforcée au fil de la jurisprudence

§1-Des garanties procédurales encore insuffisantes pour les juges

I-L'impératif renforcement du principe d'impartialité

A-Une jurisprudence se faisant de plus en plus pressante

B-La juridicisation croissante de l'autorité administrative indépendante

II-Les exigences des juges entraînent un blocage du système

A-L'arrêt des procédures en cours devant la COB

B-Le décret du premier août 2000 comme réponse aux pressions des juges

§2-Des garanties procédurales renforcées par décret

I-La mise en place d'un formalisme procédural largement emprunté au droit de la concurrence

A-Une modification purement fonctionnelle : « Un jeu de cordes et de poulies »

B-Le renforcement du caractère administratif de l'enquête

II-La mise en place d'un fonctionnement nouveau visant à garantir le respect des droits de la défense

A-Le renforcement du contradictoire

B-L'affaiblissement de la collégialité

Titre II- Le régulateur n'est pas un juge mais il complète le juge

Chapitre I- La création de l'Autorité des marchés financiers

Section1- La réorganisation du contrôle des marchés financiers

§1- Une structuration renforcée du régulateur

I-La fusion de trois autorités de régulation

A-L'AMF, autorité administrative indépendante dotée de la personnalité morale

B-Le parti pris de la protection des épargnants

II- L'adoption d'une architecture protectrice

A-La spécialisation des activités de l'AMF

B-Le renforcement de la structure administrative

§2- Un élargissement des missions du régulateur

I-Elargissement des domaines de compétences

A-Extension des anciens domaines de compétences de la COB et du CMF

1)Les domaines de compétence hérités de la COB

2)Les domaines de compétence hérités du CMF

3)Les nouveaux domaines de compétence de l'AMF

B-Le pouvoir de surveillance de l'AMF

1)L'habilitation

2)Le déroulement de l'enquête

II-Le remodelage des pouvoirs du régulateur

A-Le pouvoirs réglementaire et d'application de la loi

B-La nouvelle approche rationae personae du pouvoir de sanction de l'AMF

Section2- L'élargissement du champ d'intervention de l'autorité régulatrice dans son rôle de résolution des conflits

§1- Le renforcement de l'indépendance du régulateur en matière de résolution des conflits par l'attribution d'un pouvoir de médiation

I-Le pouvoir de médiation de l'AMF

A-Un pouvoir issu de la COB

B-Une procédure nouvelle

II-Un pouvoir de médiation difficilement contrôlable

A-Une simple faculté pour l'AMF

B-Un pouvoir insusceptible de recours pour excès de pouvoir

§2- Une participation accrue du régulateur à l'œuvre judiciaire

I-Le rôle du régulateur renforcé en matière de répression pénale

A-L'octroi au régulateur de la possibilité d'exercer les droits de la partie civile.

B-Le pouvoir d'intervention en justice de l'AMF

II-Un pouvoir de règlement des conflits navigant entre régulation et office du juge

A-Une commission des sanctions aux accents de juridiction spécialisée

B-L'irrésistible attraction du modèle pénal

Chapitre II- Le rôle d' « auxiliaire de justice » dévolu à l'AMF

Section1- Le régulateur doit compléter son investigation par l'office du juge

§1- Le pouvoir quasi juridictionnel limité du régulateur

I- Un pouvoir de sanction « certifié conforme à la CEDH »

A-Un pouvoir de sanction modelé à l'aune des exigences européennes

1)Les contrôles et enquêtes

a-Les contrôles

b-Les enquêtes

1-Le respect de la présomption d'innocence lors de l'enquête

2-Le respect de la vie privée lors de l'enquête

3-Le respect du secret des correspondances au cours de l'enquête

4-Le respect des droits de la défense au cours de la phase d'enquête

2)Le rôle du collège de l'AMF

3)Le rôle de la commission des sanctions de l'AMF

a-La désignation du rapporteur

b-La convocation et l'audition des parties

c-La prévention des conflits d'intérêts

d-Le déroulement de la séance de la commission des sanctions

B-Le cumul critiquable des pouvoirs de sanction

II- Les limites de l'Autorité des marchés financiers en matière de sanction

A- Un pouvoir de sanction très encadré

B- Un pouvoir de sanction dépourvu de rôle de réparation

§2- Le juge doit compléter le régulateur à l'initiative de ce dernier qui le saisit

I- Pouvoir d'injonction

A-direct

B-Indirect

II- Mesures d'urgence et dénonciation au parquet d'infractions

A-Les mesures d'urgence

B-La dénonciation au parquet d'infractions

Section2- Le régulateur complète le juge

§1- Le juge ne peut exercer de pouvoirs de régulation

I- Le juge se doit d'être étranger au litige

A- Le juge ne peut exercer les droits de la partie civile

B-Le juge ne statue que sur la question dont il est saisi

II- Le juge est cantonné au juris dictio.

A- Le juge se prononce d'abord en droit

B- Le juge ne peut dialoguer avec les opérateurs et ne peut prendre de dispositions d'ordre général

§2- Le régulateur peut compléter le juge à l'initiative de ce dernier

I- L'AMF peut être amenée à jouer un rôle d'expert nommé par le juge, d'amicus curiae

A-Une compétence concurrente dans l'application de la règle de droit

B-Une intervention qui dépasse le rôle de technicien

II- Le juge peut exiger de l'AMF soit de faire valoir son avis via la procédure d'avis à juridiction soit de communiquer informations et documents

A-Le juge peut demander l'avis de l'AMF sur l'application de la législation financière

B- L'AMF se doit de communiquer au juge toute information ou document demandé

Seconde partie : Les exigences de souplesse et d'efficacité à l'origine d'entorses aux droits fondamentaux procéduraux

Titre I - Le juge contrôle le régulateur en tenant compte de sa mission de régulation

Chapitre I - Consécration de la singularité de la mission

Section1/Le contrôle par le juge des sanctions prononcées par l'AMF

§1- Le retour en force du juge administratif dans l'examen des recours.

I- Une procédure de « sursis à exécution » plus favorable aux professionnels

A- L'urgence

B- Un doute sérieux quant à la légalité de la décision attaquée

II- Les recours contre les décisions individuelles de sanction de l'AMF prononcées contre des professionnels.

A- Les recours en annulation devant le Conseil d'Etat

1)Les personnes pouvant exercer le recours

2)La nature du recours.

B- La mise en jeu de la responsabilité de l'AMF et les recours en indemnisation

§2- La compétence résiduelle du juge judiciaire dans l'examen des recours contre les décisions de sanction de l'AMF

I- Les demandes de sursis à exécution

A- Les conditions de recevabilité

B- Les conditions de fond

II- Les recours contre les décisions individuelles de sanction de l'AMF prononcées contre des non-professionnels

A- Les conditions du recours

B- Le régime du recours

C- Le pourvoi en cassation

Section2/La légitimation par le juge de la mission de l'AMF

§1- Un respect des règles fondamentales de procédure qui doit être apprécié sur l'ensemble des deux niveaux de régulation

I- Des impératifs de souplesse et d'efficacité autorisant un allègement des exigences procédurales imposées à l'AMF

A- L'affirmation du principe de l'appréciation globale de l'application des garanties

B- Les entorses à la légalité des sanctions appliquées par l'AMF

- 1) En matière de contrôles et d'enquêtes
- 2) Le non-respect du contradictoire au cours de la phase d'instruction
- 3) En matière de publicité des décisions

II- Un marché appelant de ses vœux l'application d'un maximum de garanties dès l'origine de la procédure

A-Pour un meilleur encadrement des contrôles et des enquêtes

- 1)Le champ des contrôles et des enquêtes doit être clairement délimité
- 2)L'ordre de mission doit être suffisamment explicite pour permettre d'identifier le ou les manquements recherchés
- 3)Accompagner la communication de l'ordre de mission de l'équivalent du « scoping visit anglais
- 4)Le droit de garder le silence
- 5)Le droit d'être entendu
- 6)Le droit de faire intervenir des témoins
- 7)La communication d'un pré-rapport en matière d'enquêtes

B- Pour un débat contradictoire au cours de la phase d'instruction

- 1)Les personnes mises en cause doivent pouvoir être entendues par le collège à l'issue de l'enquête
- 2)Les personnes mises en cause doivent pouvoir obtenir du rapporteur désigné par le président de la Commission des sanctions leur audition ainsi que celle de témoins

C- Pour une anonymisation des décisions

§2- Le risque de perte de sécurité juridique du fait de concessions en matière de garanties procédurales

I- La sécurité juridique en passe de devenir un droit subjectif pour les acteurs du marché

A- L'environnement juridique comme composante d'un marché pour les opérateurs.

B- Des acteurs du marché en attente d'une doctrine claire du régulateur

II- Intérêt et risques du caractère mou de la norme eu égard à la sécurité juridique

A-Intérêts

B-Risques

Chapitre II- Le juge complète l'autorité de régulation et exerce lui même une fonction de régulateur.

Section1/le juge en complément du régulateur

§1- La compétence de l'autorité de régulation ne prive pas le juge de la sienne

I- Compétence concurrente

A- Les manquements boursiers et leur pendant pénal.

- 1) le manquement et le délit d'initié
- 2) Le délit de diffusion de fausse information
- 3) Le manquement à l'obligation d'information et le délit de diffusion de fausse information

- 4) Le manquement de manipulation de cours et le délit de manipulation de cours.
B- Une collaboration imposée entre régulateur et juge.

II- Compétence complémentaire

- A- L'AMF saisit le juge pour renforcer ses décisions
B- La question de la légitimité de l'intervention du juge dans un domaine hautement technique.

§2- Le juge, pierre angulaire du système français de régulation des marchés financiers ?

I- La conception classique du juge remise en cause

- A- De la nécessité de parvenir à la synthèse des impératifs de célérité et de compétence technique
B- Pour la création d'un partenariat

II- La prise de conscience par le juge de son rôle économique : l'émergence d'une magistrature économique.

- A- Le juge acteur du marché
B- Le pouvoir « quasi-régulationnel » du juge

Section2/L'indemnisation des dommages subis par les victimes d'infractions boursières

§1- Les difficultés s'opposant à l'indemnisation des victimes d'infractions boursières

I- Les écueils de la caractérisation d'une responsabilité

A-La difficile évaluation du préjudice

- 1) La reconnaissance de l'existence d'un préjudice subi par les investisseurs
- 2) Le caractère certain du préjudice
- 3) Le caractère personnel du préjudice
- 4) La preuve du préjudice
- 5) L'évaluation du préjudice subi

B- Les problèmes posés par la détermination de la faute et du lien de causalité

- 1) La démonstration de la faute de la société ou de son dirigeant
- 2) La détermination d'un lien de causalité

II- Les freins procéduraux

- A- Dans le cadre du procès civil
B- Dans le cadre du procès pénal

§2- Les solutions permettant l'indemnisation des victimes d'infractions boursières

I- Les solutions envisageables dans un cadre non judiciaire

- A- Le développement de la médiation de l'AMF

B- La nécessaire prise en compte de l'indemnisation des victimes dans le cadre des procédures se déroulant au sein de l'AMF

II- Les solutions envisageables dans un cadre judiciaire

A- La participation de l'AMF à l'indemnisation judiciaire des victimes

B- L'introduction d'une class action dans le domaine financier et boursier

Titre II- Une régulation sans juge : Le recours à la transaction

Chapitre I – Une régulation alliant pouvoir de répression de l'AMF et accord des parties

Section1/ Une contractualisation de la répression boursière

§1- Attribution à l'Autorité des marchés financiers d'un pouvoir largement éprouvé

I- Les exemples étrangers

A- Le pouvoir de transaction de la Security and exchange commission (SEC)

B- Le pouvoir de transaction de la Financial services authority (FSA)

II- Les exemples nationaux

A- La régulation de la concurrence par la transaction

B- Les mécanismes transactionnels du droit pénal

§2- Les termes du débat : le bilan cout/avantages de la transaction

I- Les bénéfices de la mise en place de la transaction en termes d'efficacité de la régulation boursière

A- Une régulation accélérée

B- Une régulation aux coûts maîtrisés

II- Les inconvénients limités de l'introduction de la transaction dans la régulation des marchés financiers

A- Le risque de « petits arrangements entre amis »

B- Le pouvoir de transaction : le pouvoir de trop ?

Section2/ Un premier pas prudent sur le sentier de la transaction : la composition administrative

§1- Une procédure encadrée strictement

I- La limitation stricte du champ d'application de la composition administrative

A- Une procédure limitée aux manquements sans particulière gravité

B- Une procédure dont sont exclues les infrastructures de marchés

II- L'encadrement par de nombreux délais de la composition administrative

A- Les délais de la conclusion de l'accord

B- Les délais de la validation de l'accord

§2- Les garanties encadrant la composition administrative

I- Les garanties offertes à la défense

A- Les droits de la défense dans le cadre de la composition administrative

B- La publicité de l'accord

II- Le contrôle à « double verrou » de la composition administrative

A- L'homologation de la composition administrative

B- Le contrôle de légalité opéré par la cour d'appel de Paris

Chapitre II– Un pouvoir de transaction dont le succès repose sur la liberté contractuelle

Section1/ Le manque de sécurité juridique offerte aux auteurs de manquements par la composition administrative

§1- La composition administrative souffre de l'absence de protection contre d'autres actions reposant sur des faits identiques

I- La reconnaissance des griefs laissée à l'appréciation des parties

A- La composition devait initialement exclure toute reconnaissance des griefs

B- La reconnaissance des griefs laissée dans le champ contractuel

II- Les éléments recueillis dans le cadre de la composition peuvent être réutilisés dans une autre procédure

A- Le projet de loi excluait toute réutilisation des éléments de la composition administrative

B- Le risque persistant d'une procédure indemnitaire en dépit de la composition administrative

§2- La composition administrative offre une solution peu sécurisée pour la personne mise en cause

I- Les dangers de la publicité de la composition administrative

A- Une peine complémentaire érigée en principe

B- La question de l'anonymisation de la composition administrative

II- Un accord soumis aux voies de recours visant les décisions du régulateur

A- Un choix motivé par une volonté de transparence

B- Un choix trahissant le manque de logique contractuelle du dispositif

Section2/ Un élargissement souhaitable du champ d'application de la composition administrative

§1-La liberté contractuelle doit être remise au cœur du dispositif de composition administrative

I- La composition ne doit pas être enserrée dans des délais impératifs

A- Le risque illusoire de manœuvres dilatoires

B- La possibilité de transiger doit être ouverte à tout stade de la procédure

II- L'ensemble des termes de l'accord doivent pouvoir être débattus

A- La nature des griefs, des sanctions et mesures de réparation doit pouvoir être discutée

B- La formulation des griefs et du communiqué doivent entrer dans le champ de la négociation

§2- La sécurité juridique est la clé du succès de la composition administrative

I- L'accord doit purger les questions pouvant faire l'objet d'une autre procédure

A- Les éléments recueillis au cours de la négociation de la composition ne doivent pas pouvoir être réutilisés

B- La transaction ne doit pas être susceptible de recours

II- Une évolution souhaitable vers une transaction éteignant les poursuites pénales

A- La question des poursuites pénales, un obstacle contourné dans la pratique

B- L'extinction des poursuites pénales, un élément moteur du succès de la composition administrative

Conclusion

ANNEXES