

Nicolas Mennesson
DESS DJCE Juriste d'affaires
Université Paris II Panthéon-Assas
2006-2007

Sous la direction du
Professeur Michel Germain

LE CONTENTIEUX DES SANCTIONS DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

L'université Panthéon-Assas Paris II droit-économie-sciences sociales n'entend donner aucune approbation, ni improbation, aux opinions émises dans ce mémoire. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.

Sommaire

Introduction	p. 4
Première partie : organisation du contentieux des sanctions de l'AMF	p. 23
I – Détermination du juge compétent	p. 24
II – Pouvoirs du juge saisi	p. 35
Deuxième partie : bilan du contentieux des sanctions de l'AMF	p. 46
I – Contentieux de la régularité des sanctions de l'AMF	p. 49
II – Contentieux du bien-fondé des sanctions de l'AMF	p. 63
Conclusion	p. 74

INTRODUCTION

L'Autorité des marchés financiers résulte de la fusion, opérée par la loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003, de la Commission des opérations de bourse, du Conseil des marchés financiers¹ et du Conseil de discipline de la gestion financière. Si elle se démarque de ces trois institutions par sa nature, la loi l'ayant qualifiée d'« autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale »², elle en hérite toutefois les missions qui lui sont confiées ainsi que les pouvoirs dont elle est dotée.

L'autorité des marchés financiers a pour mission, aux termes de la loi, de veiller « à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tous les autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers »³. L'AMF dispose, à l'instar de la COB et du CMF, du pouvoir réglementaire, ce qui lui a permis de refondre le Règlement général du CMF et les divers Règlements de la COB en un seul *Règlement général de l'autorité des marchés financiers*, lequel doit être comme les précédents homologué par arrêté du ministre chargé de l'économie. L'AMF est également compétente pour prendre certaines décisions individuelles : en matière d'OPA par exemple, l'AMF tient du CMF le pouvoir d'apprécier la recevabilité de l'offre et de la COB celui d'apposer son visa sur le projet de

¹ Le Conseil des marchés financiers est lui-même issu de la fusion, opérée par la loi n°96-597 du Conseil des bourses de valeur et du Conseil du marché à terme.

² Article L 621-1 du code monétaire et financier. La COB était une autorité administrative indépendante, donc non dotée de la personnalité morale, le Conseil des marchés financiers une « autorité professionnelle dotée de la personnalité morale » (ancien art. L 622-1 du code monétaire et financier) et le Conseil de discipline de la gestion financière était une autorité disciplinaire spécialisée.

³ Article L 621-1 du code monétaire et financier. Ces dispositions figuraient à l'identique dans l'ancien article L621-1 du code monétaire et financier qui définissait les missions de la COB. M. le Professeur Jean-Jacques Daigre note à ce propos : « L'AMF paraît donc ne pas avoir hérité des missions du CMF. Mais le CMF avait non pas reçu une ou des missions, qui n'étaient définies nulle part en forme générale, mais des attributions, réglementaires et individuelles. Pour autant, ces attributions, malgré leur diversité, entraient dans le champ des missions de la COB, tant celles-ci étaient générales. Aussi, le législateur a-t-il eu raison de couper au plus court et de se contenter de donner à l'AMF les missions de la COB, celles-ci englobant celles du CMF » (La création de l'autorité des marchés financiers, *Revue des sociétés* 2003 p. 823).

note d'information⁴ ; l'AMF reprend également à son compte le pouvoir antérieurement dévolu à la COB d'agréeer les sociétés de gestion de portefeuille, par exception à la compétence de principe du CECEI en la matière.

L'AMF hérite enfin, et cette fois des trois institutions qui lui ont donné naissance, d'un pouvoir de sanction. Ce pouvoir, essentiel à l'accomplissement de sa mission, est à la fois important et depuis longtemps contesté. Il est important car les sanctions pécuniaires peuvent atteindre – comme déjà celles de la COB – 1,5 millions d'euros, y compris pour les personnes physiques, et même davantage dès lors que les textes prévoient, dans le cas où des profits sont personnellement réalisés par l'auteur de l'infraction, la possibilité d'infliger une sanction égale au décuple des profits ainsi réalisés⁵. Il est depuis longtemps contesté du fait du cumul, entre les mains d'une même autorité (COB et CMF, puis AMF), du pouvoir de réglementer, de poursuivre et de sanctionner les auteurs d'infractions à ses règlements : à l'échelle certes limitée des marchés financiers, le législateur semble avoir mis à l'écart le principe de séparation des pouvoirs⁶. Les critiques formulées à cet égard sont loin d'être demeurées seulement doctrinales et ont donné lieu, antérieurement à la création de l'AMF à une série de décisions très remarquées par lesquelles les juges ont expressément remis en cause la conformité aux droits de la défense de la procédure de sanction des autorités de marché. Deux points doivent donc être examinés à titre introductif : l'étendue du pouvoir de sanction de l'AMF (I) et la procédure de sanction devant l'AMF (II).

I – L'étendue du pouvoir de sanction de l'AMF

Avant sa modification par la loi du 26 juillet 2005 (C) la loi de 2003 a, nous l'avons dit, réuni entre les mains de l'AMF (B) les pouvoirs de sanction antérieurement confiés à la COB, au CMF et au CDGF (A).

⁴ Le nouveau Règlement général de l'AMF approuvé par l'arrêté du 18 septembre 2006 a réuni ces deux décisions en une « déclaration de conformité motivée qui emporte visa de la note d'information » (art. 231-23).

⁵ Le plafond est ainsi le même que celui prévu aux articles L 465-1 sqq. du code monétaire et financier, applicable aux délits boursiers.

⁶ Voir, au sujet de la COB : F. Terré, « La réforme de la COB : la confusion des pouvoirs », *La vie judiciaire*, 7 août 1989, p. 3, regrettant l'instauration d'une telle confusion des pouvoirs l'année du bicentenaire de la révolution ; C. Ducouloux-Favard, « Nouveaux pouvoirs pour la COB », *Gaz. Pal.*, 1990, 1, doct. p. 50 ; R. Ramette, « La réforme de la COB et le cumul des pouvoirs normatifs, de sanction et d'investigation », *Bull. Joly Bourse*, 1995, p. 483, §86.

A. Les pouvoirs de sanction de la COB, du CMF et du CDGF

Les trois autorités disposaient en commun d'un pouvoir de sanction disciplinaire (1), tandis que seule la COB pouvait infliger des sanctions administratives (2).

1. Le pouvoir de sanction disciplinaire commun aux trois autorités

Les trois institutions fusionnées par la loi de sécurité financière disposaient du pouvoir d'infliger des *sanctions disciplinaires* aux professionnels qui étaient soumis à leur contrôle.

La compétence de principe en la matière était confiée au Conseil des marchés financiers : l'ancien article L 622-16-I du code monétaire et financier prévoyait que « les prestataires de services d'investissement, les membres d'un marché réglementé, les entreprises de marché et les chambres de compensation sont passibles des sanctions prononcées par le conseil des marchés financiers à raison des manquements à leurs obligations professionnelles, définies par les lois et règlements en vigueur »⁷. L'ancien article L 622-17 étendait la compétence du Conseil des marchés financiers aux « personnes placées sous l'autorité ou agissant pour le compte » de celles énumérées par l'art. L 622-16-I. Celles-ci pouvaient faire l'objet d'un avertissement, d'un blâme, d'une interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis et d'une sanction pécuniaire plafonnée à 750 000 euros ou au décuple du montant des profits réalisés⁸ ; celles-là pouvaient se voir infliger un avertissement, un blâme, un retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, et une sanction pécuniaire plafonnée à 60 000 euros ou au triple des profits réalisés⁹.

Les mêmes sanctions pouvaient être infligées par la Commission de bourse aux prestataires de service d'investissement agréés pour fournir le service de gestion de portefeuille pour compte de tiers, et, respectivement, à leurs préposés et mandataires¹⁰. La question s'est posée de savoir si le retrait par la COB de l'agrément accordé à une société de gestion de portefeuille relevait de l'exercice du pouvoir disciplinaire. Le Conseil d'État a élaboré à ce

⁷ A cette liste, il convient d'ajouter, par application de l'art. L 622-19, les activités de conservation ou d'administration d'instruments financiers ainsi que celle de dépositaire central. L'art. 622-20 y ajoutait les personnes habilitées au démarchage en vue d'opérations sur le marché à terme ; les sanctions pécuniaires les concernant étaient cependant plafonnées à 30 000 euros.

⁸ Ancien article L 622-16-III du code monétaire et financier.

⁹ Ancien article L 622-17 du code monétaire et financier.

¹⁰ Anciens articles L 621-25 et L 621-26 du code monétaire et financier.

propos une distinction entre pouvoirs de police et pouvoir de sanction disciplinaire en fonction de l'objectif principalement poursuivi par la COB : c'est seulement lorsque le retrait est prononcé afin de punir un comportement qu'il doit être qualifié de sanction disciplinaire et en respecter le régime ; lorsqu'au contraire ce retrait a un caractère préventif, il obéira aux exigences procédurales plus souples applicables aux mesures de police¹¹.

Enfin le Conseil de discipline de la gestion financière pouvait prononcer un avertissement, un blâme, une interdiction à titre temporaire ou définitif de l'exercice de tout ou partie des services fournis et une sanction pécuniaire plafonnée à 750 000 euros ou au décuple du montant des profits réalisés en cas d'infraction aux lois et règlements applicables aux OPCVM et à la gestion de portefeuille pour compte de tiers, ou de manquement aux règles de pratique professionnelle de nature à nuire à l'intérêt des actionnaires ou des porteurs de parts ou des mandants¹².

2. Le pouvoir de sanction administrative propre à la COB

Par ailleurs, seule la Commission des opérations de bourse tenait de la loi du 2 août 1989, outre le pouvoir de « prendre des règlements concernant le fonctionnement des marchés placés sous son contrôle »¹³, celui d'infliger des *sanctions administratives*¹⁴ aux auteurs de manquements à ces règlements. Seule une sanction pécuniaire pouvait être prononcée sur ce fondement, qui ne pouvait excéder 1,5 millions d'euros, ou, lorsque des profits avaient été réalisés par l'auteur du manquement, le décuple de leur montant¹⁵.

À la différence des sanctions disciplinaires évoquées en premier lieu, les sanctions administratives concernent non pas une catégorie déterminée de personnes – les professionnels des marchés financiers – mais toute personne qui commet un manquement aux règlements pris par la COB. L'objectif de la loi de 1989 était en effet de permettre à la COB de poursuivre les auteurs, quels qu'ils soient, de « manquements boursiers » définis sur le modèle des délits boursiers et d'une portée tout aussi générale.

Ainsi l'ancien art. L 621-15 conférait-il à la COB le pouvoir de sanctionner « les auteurs des pratiques mentionnées à L 621-14 », soit celles qui sont contraires à ses règlements et faussent le bon fonctionnement du marché, procurent un avantage injustifié aux intéressés,

¹¹ CE 22 juin 2001, note de M. Guyomar et P. Colin, *AJDA* 2001 p. 634. Voir aussi CE 20 décembre 2000.

¹² Anciens articles L 623-2 et L 633-4 du code monétaire et financier.

¹³ Ancien article L 621-6 du code monétaire et financier.

¹⁴ La sous-section IV de la section IV consacrée aux « pouvoirs » de la COB était intitulée « Injonctions et sanctions administratives ».

portent atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou font bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles. On le voit, aucune condition n'était posée quant à la personne sanctionnée. Seules deux conditions étaient requises, la violation d'un règlement pris par la COB d'une part, laquelle devait d'autre part entraîner l'un des effets énumérés. Cette généralité du pouvoir de sanction de la COB était confirmée par ses règlements. Ainsi par exemple le Règlement COB 98-07 relatif à l'information du public, après avoir défini le terme personne comme « une personne physique ou une personne morale », disposait que « constitue, *pour toute personne*, une atteinte à la bonne information du public la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse »¹⁶.

B. La réunion de ces pouvoirs entre les mains de l'AMF

La fusion des trois institutions en une seule ne posait pas de difficulté en ce qui concerne les sanctions disciplinaires. Le champ d'application des pouvoirs du CMF et de la COB en la matière étaient complémentaires ; les prérogatives de la COB et du CDGF, au contraire, se recoupaient et étaient difficiles à distinguer. Confier à une seule autorité le pouvoir de prononcer des sanctions disciplinaires à l'encontre de l'ensemble des professionnels des marchés financiers présentait le double avantage de faire gagner en clarté et en simplicité l'organisation de ce pouvoir.

Il n'en allait pas de même en ce qui concerne la réunion dans les mêmes mains du pouvoir d'infliger des sanctions disciplinaires et des sanctions administratives, ces pouvoirs étant distincts dans leur nature même¹⁷. Il convient d'exposer tout d'abord le choix du législateur en 2003 d'abandonner la distinction entre les sanctions disciplinaires et administratives (1) avant de mettre en évidence la persistance de cette distinction (2).

¹⁵ Ancien article L 621-15 du code monétaire et financier.

¹⁶ Article 3, alinéa 1^{er} (nous soulignons).

¹⁷ Le projet de loi portant réforme des autorités financières déposé à l'assemblée nationale le 7 février 2001, finalement abandonné, prévoyait d'attribuer tous les pouvoirs de sanction disciplinaire à une commission des

1. La fusion des sanctions disciplinaires et administratives

Comment le législateur a-t-il procédé en 2003 ? Il convient de se référer ici au Rapport Marini qui, sous un intitulé annonçant « l'unification des deux régimes de sanctions préexistants », énonce :

« L'AMF conserve

- d'une part les pouvoirs disciplinaires de la COB, du CMF et du CDGF à l'égard des professionnels agréés dans le secteur financier ;

- et d'autre part les pouvoirs de sanction "administrative" de la COB contre toute personne qui enfreindrait ses règlements.

Les II et III du nouvel article L 621-15 du code monétaire et financier fusionnent ces deux régimes de sanctions et distinguent désormais celles-ci en fonction des personnes auxquelles elles s'appliquent. On passe ainsi d'une distinction *ratione materiae* à une distinction *ratione personae* »¹⁸.

En effet, l'art. 621-15-II dans sa version issue de la loi de 2003 distingue trois catégories de personnes :

a) d'une part la majeure partie des personnes morales placées sous le contrôle de l'AMF¹⁹ « au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'AMF en vigueur » ;

b) d'autre part leurs préposés ou mandataires personnes physiques, au même titre ;

c) enfin « toute personne autre que l'une des personnes mentionnées aux II de l'art. L 621-9, auteur des pratiques mentionnées aux I de l'art. L 621-14²⁰ ».

sanctions constituée au sein de l'AMF mais réservait la répression du délit d'initié et des infractions voisines au seul juge pénal.

¹⁸ Rapport n° 206 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 M. Philippe MARINI, Sénateur (dit Rapport Marini) p. 141.

¹⁹ Énumérées à l'art. L 621-9-II, 1° à 8° et 11° : prestataires de services d'investissement, conservateurs et administrateurs d'instruments financiers, dépositaires centraux et gestionnaires de systèmes de règlements-livraison, membres des marchés réglementés, entreprises de marché, chambres de compensation, organismes de placement collectif et leurs sociétés de gestion, intermédiaires n biens divers, et analystes financiers.

²⁰ Cet article reprend quasi à l'identique l'ancien article L 621-14, déjà mentionné. Il renvoie donc, bien que de manière assez vague, aux manquements boursiers. En outre la condition textuelle est élargie puisque le texte vise « les pratiques contraires aux dispositions législatives ou réglementaires » et non plus seulement les « pratiques contraires à ses règlements ».

Quant au III de ce même article, il énumérait les sanctions applicables, respectivement, à ces trois catégories de personnes :

- a) Pour les personnes morales professionnelles, les mêmes sanctions professionnelles qu'auparavant et une sanction pécuniaire plafonnée à 1,5 millions d'euros ou le décuple des profits réalisés ;
- b) Pour les personnes physiques professionnelles, les mêmes sanctions professionnelles qu'auparavant, et une sanction pécuniaire plafonnée à 1,5 millions d'euros ou le décuple des profits réalisés en cas d'atteinte au bon fonctionnement du marché²¹ ; à 300 000 euros ou le quintuple des profits réalisés dans le cas contraire.
- c) Pour les non-professionnels, une amende plafonnée à 1,5 millions d'euros ou au décuple des profits réalisés.

2. La persistance de la distinction entre sanctions disciplinaires et administratives

Que dire de la rédaction adoptée par le législateur en 2003 ? Remarquons tout d'abord que la tripartition qu'il propose n'est pas exhaustive puisque les personnes figurant aux 9° et 10° de l'art. L 621-9-II, à savoir les personnes habilitées à procéder au démarchage et les conseillers en investissements financiers, ne rentrent dans aucune de ces trois catégories. Ils font l'objet de dispositions spéciales, pour les premières à l'art. L 341-17 du code monétaire et financier²², les autres à l'art. L 621-17. Ces deux textes renvoient aux sanctions prévues à l'art. L 621-15 en cas de « manquement aux lois, règlements et obligations professionnelles » qui leur sont applicables.

Mais c'est surtout la formulation choisie qui mérite d'être relevée : toutes les personnes énumérées à l'art. L 621-9-II, ainsi que leurs préposés et mandataires, semblent ne pouvoir être sanctionnées que sur le fondement d'un « manquement à leurs obligations *professionnelles* ». Est-ce à dire qu'ils échappent aux sanctions administratives ? Certes, un manquement administratif sera le plus souvent constitutif, en même temps, d'une faute professionnelle. Mais les textes répressifs sont d'interprétation stricte, et les règlements de la COB définissant les manquements boursiers, repris dans le Règlement général de l'AMF, ne

²¹ C'est-à-dire de « pratique mentionnée au I de l'art. L 621-14 ».

²² Cet article est le seul d'une section intitulée « sanctions disciplinaires ». Le législateur a donc ici négligé de bannir l'ancienne distinction, alors qu'il n'a pas manqué de la faire à propos de la radiation d'une société de gestion de portefeuille de la liste des sociétés de gestion de portefeuille agréées (art. L 532-12) à propos de laquelle l'adjectif « disciplinaire » qualifiant la sanction que constitue la radiation a été biffé par la loi de 2003.

créent pas, au sens strict, des obligations de nature *professionnelle* : ce n'est pas en tant que professionnel que le prestataire de services d'investissement commet un manquement d'initié ou une diffusion de fausse information, puisque tout un chacun peut se rendre coupable de tels manquements.

Le Rapport Marini, d'ailleurs, compare ensuite les peines applicables aux personnes des deux premières catégories à celles qui leur étaient applicables antérieurement au titre de sanctions disciplinaires. Ce Rapport relève ainsi, au sujet du plafonnement à 1 500 000 euros des sanctions applicables aux personnes mentionnées au a) : « Le montant maximal de cette sanction a été revalorisé : dans le régime actuel, il ne peut dépasser 750 000 euros²³ ». Il s'agit là exactement du plafond, déjà mentionné, des sanctions pécuniaires applicables antérieurement, sur un fondement disciplinaire, aux personnes morales, qu'elles fussent infligées par le CMF, la COB ou le CDGF. À suivre rigoureusement l'interprétation que fait le Rapport Marini de la loi de 2003, les personnes morales ne peuvent plus être sanctionnées que pour un manquement à leurs obligations professionnelles, et non au titre de l'un des manquements boursiers.

Cependant le Rapport de la commission des finances de l'Assemblée nationale a fait une lecture plus large des « obligations professionnelles » visées par la loi et y a inclus les manquements administratifs²⁴. C'est la raison pour laquelle elle a pu faire adopter un amendement visant à établir au b) du III de l'art. L 621-15 une distinction entre les manquements des personnes physiques à leurs obligations professionnelles portant atteinte au bon fonctionnement du marché²⁵ et les autres. Mais du même coup, on voit que la substitution d'une distinction *ratione personae* à la distinction *ratione materiae* antérieure est au moins partiellement abandonnée. En effet, pour connaître le montant maximal de la sanction pécuniaire applicable à un professionnel personne physique, il faudra déterminer s'il s'agit d'une faute professionnelle ou d'un manquement boursier. On en revient ainsi à la nécessité de distinguer ces deux types d'infractions à partir de leur nature et non de la personne en cause. De la même manière et bien que cela n'entraîne aucune différence quant au plafond de la sanction applicable, on voit mal comment l'AMF pourrait se dispenser de caractériser la nature de la faute commise par le professionnel personne morale.

²³ Rapport Marini, p. 143.

²⁴ En témoigne notamment le tableau comparatif de la p. 102.

²⁵ C'est-à-dire de « pratique mentionnée au I de l'art. L 621-14 ».

C. Les modifications apportées par la loi du 26 juillet 2005

La loi 2005-842 du 26 juillet 2005 a retouché les articles L 621-14 et L 621-15 du code monétaire et financier en vue de transposer la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 dite Abus de marché, ce qui conduit à un élargissement du pouvoir de sanction de l'AMF aussi bien quant à son champ d'application géographique (1) qu'en ce qui concerne la nature des manquements susceptibles d'être sanctionnés (2).

1. L'élargissement géographique du pouvoir de sanction de l'AMF

L'art. 10 de la directive abus de marché impose aux États membres d'appliquer ses dispositions à la fois aux actes, où qu'ils soient accomplis, concernant des instruments financiers cotés sur leur territoire, et aux actes accomplis sur leur territoire concernant des instruments financiers cotés dans un autre État membre. La loi du 26 juillet 2005 a transposé cette disposition en modifiant le c) et en introduisant un d) au II de l'art. L 621-15, ces deux textes correspondant désormais aux deux cas de compétence prévus par l'art. 10 de la directive.

Ce faisant, la modification opérée clarifie l'ambiguïté que nous avons relevée plus haut tenant à la notion d'obligation professionnelle visée aux a) et b) du II du même article. En effet les deux nouvelles subdivisions introduites visent l'une et l'autre « *toute personne qui (...) s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou s'est livrée à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information, etc* ». On voit que les deux dernières catégories pouvant faire l'objet de sanctions prononcées par l'AMF ne sont plus exclusivement des non-professionnels, comme c'était le cas auparavant. Les professionnels peuvent désormais, comme les non-professionnels, être sanctionnés sur le fondement du c) et d) lorsqu'ils se sont rendus coupables de manquements boursiers, aussi bien que sur le fondement des a) et b) en cas de manquements à leurs « obligations professionnelles ». Contrepartie de cette clarification, la nouvelle rédaction parachève l'abandon de la distinction *ratione personae* chère au Rapport Marini.

2. L'élargissement matériel du pouvoir de sanction de l'AMF

Trois points méritent d'être relevés ici. Tout d'abord la mention faite par la loi dans les dispositions citées, de la tentative d'opération d'initié, qui est à présent punissable par l'AMF²⁶. En revanche la tentative de manipulation de cours ou de diffusion de fausse information ne l'est pas.

Plus importante sans doute, la mention explicite des trois manquements boursiers de la directive qui s'est substituée à la référence au I de l'ancien article 621-14 déjà mentionné qui, « en des termes à la fois extensifs et flous »²⁷, visait « les pratiques contraires aux dispositions législatives ou réglementaires, lorsque 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 normal du marché, de porter atteinte à l'égalité d'information ou de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts ou de faire bénéficier les émetteurs ou les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles ». La nouvelle formulation, plus précise, ne réduit pas pour autant la portée du pouvoir de sanction de l'AMF, bien au contraire. En effet il permet désormais à l'AMF de sanctionner, conformément à définition qui en est donnée à l'article premier de la directive les manipulations de marché, des manipulations de marché (manipulation de cours ou diffusion de fausses information) considérées objectivement, c'est-à-dire abstraction faite de l'effet sur les cours ou sur le fonctionnement des marchés²⁸. En revanche il découle de l'art. 621-1 du Règlement général de l'AMF que, s'agissant des opérations d'initié, l'effet sur le cours demeure un élément constitutif du manquement.

Enfin, outre les manipulations de marché, les c) et d) du II de l'art. L 621-15 visent « tout autre manquement mentionné au premier alinéa du I de l'art. L 621-14 » tel qu'il résulte de la loi du 26 juillet 2005, à savoir les manquements « de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché ». Le texte viserait ainsi, selon la

²⁶ Alors que la tentative de délit d'initié n'est pas punissable par le juge pénal, ainsi que le relèvent B. Garrigues, E. Dezeuze et N. Rontchevsky, « Les pouvoirs d'injonction et de sanction de l'AMF après la loi n°2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie », *RTDF* n°1-2006, p. 144.

²⁷ Rapport du Sénat sur le projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, p. 282.

²⁸ La commission des sanctions de l'AMF, confirmée en cela par un arrêt de la cour d'appel de Paris en date du 12 septembre 2006, a considéré que « si la rédaction de l'article L. 621-14 issue de la loi du 1er août 2003 reprenait en des termes identiques la définition des pratiques susceptibles d'être sanctionnées, la loi nouvelle est plus sévère, puisqu'elle ne subordonne plus la constitution du manquement aux conditions anciennes qui viennent d'être rappelées ; que le principe de survie des dispositions plus douces implique que les faits de l'espèce soient analysés en recherchant, le cas échéant, si les pratiques reprochées ont eu l'un des effets exigés par la loi alors applicable » (décision du 16 septembre 2005).

commission des finances du Sénat, les infractions à certaines règles spécifiques, telles que « celles afférentes aux déclarations de franchissements de seuil ou aux rachats d'actions par les émetteurs, et aux obligations qui sont visées par la réglementation relative à l'abus de marché mais qui ne sont pas incluses dans la définition des trois manquements, telles que les transactions des dirigeants ou les listes d'initiés établies par les émetteurs et certains tiers »²⁹.

Le législateur ayant fait en 2003 le choix de confirmer l'importance des pouvoirs de sanctions confiés à l'AMF, il ne pouvait se passer de réformer en profondeur les règles procédurales applicables au prononcé de ces sanctions.

II. La procédure de sanction devant l'AMF

Les procédures de sanction applicables devant les autorités de marché antérieures à la loi de 2003 ayant été fortement remises en cause par la jurisprudence (A), l'unique procédure désormais applicable devant l'AMF est le résultat d'une profonde réorganisation (B).

A. La remise en cause des procédures de sanction antérieures

La loi n° 89-531 du 2 août 1989 dotant la COB d'un pouvoir de sanction administrative a d'emblée suscité en doctrine, on l'a dit, des craintes fondées sur le non-respect du principe de séparation des pouvoirs, et cela à un double niveau.

Tout d'abord, les critiques avaient porté sur l'attribution à une autorité administrative – émanation du pouvoir exécutif – d'un pouvoir de répression qui devrait en principe être dévolu au juge judiciaire. C'est dans cet esprit que les sénateurs qui ont saisi le Conseil constitutionnel soutenaient que la COB n'avait pas, à l'égard de l'administration, une indépendance suffisante pour se voir confier un pouvoir de répression sans porter atteinte au principe de séparation des pouvoirs. Le Conseil constitutionnel devait écarter l'argument au

²⁹ Rapport du Sénat sur le projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, p. 283.

motif que la composition et le financement de la commission garantissaient suffisamment son indépendance³⁰.

Mais bientôt les critiques ont eu pour objet la procédure de sanction suivie devant la COB. La COB elle-même, dans son Rapport annuel pour 1992, après avoir rappelé que « la tradition juridique française repose sur un principe qui est celui de la séparation des fonctions de poursuite, d’instruction et de jugement », remarquait que « le dispositif résultant du décret du 23 mars 1990³¹ implique, au contraire, que la commission procède elle-même aux actes d’instruction, de poursuite et de décision. Il n’existe en son sein ni partie poursuivante, ni juge d’instruction »³².

Les juridictions judiciaires, compétentes pour connaître des recours formés contre les sanctions administratives prononcées par la COB, devaient rapidement admettre l’applicabilité de l’art. 6-1 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l’homme et des libertés fondamentales (CESDH) aux procédures suivies devant elle, et en tirer d’importantes conséquences (1). La procédure devant la COB dut en conséquence faire l’objet de plusieurs réformes successives (2). Plus tardivement, les juridictions administratives ont également admis l’applicabilité de l’art. 6-1 à la procédure de sanction disciplinaire conduite par le CMF, lui donnant cependant une moindre portée (3).

1. La jurisprudence des juridictions judiciaires, protectrice des droits de la défense

Dans trois décisions rendues le 12 janvier 1994³³, la Cour d’appel de Paris a indiqué que la procédure de sanction suivie devant la COB était soumise au respect des prescriptions de l’art. 6 de la CESDH. Elle a toutefois apporté un tempérament à cette exigence en relevant, dans la lignée de la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l’homme³⁴, que certaines des prescriptions du paragraphe 1 de l’art. 6 pouvaient ne pas être applicables dans la procédure devant la COB, dès lors que les décisions prises par celle-ci subissaient le contrôle effectif

³⁰ Décision n°89-260 DC du 28 juillet 1989. L’examen de la seule indépendance de la COB fait suite à un considérant plus ambitieux mais resté sans suites, au titre duquel « 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* » (nous soulignons).

³¹ Décret 90-263 relatif à la procédure d’injonctions et de sanctions administratives prononcées par la COB, pris en application de la loi du 2 août 1989.

³² p. 181.

³³ N°93/10407, *Fraibergé c/ Agent judiciaire du trésor*; n° 93/10408, *Schartzmann c/ Agent judiciaire du trésor*; n°93/10628, *Haddad c/ Agent judiciaire du trésor*.

d'une instance judiciaire satisfaisant à l'ensemble des exigences de ce texte. Ainsi en est-il de la publicité des débats qui, ne constituant pas un droit constitutionnellement garanti, peut ne pas être assurée au stade de la procédure devant la Commission, dès lors qu'elle l'est devant la cour d'appel de Paris. Le principe de la présomption d'innocence, non seulement garanti par l'art. 6-2 de la CESDH mais également principe de valeur constitutionnelle³⁵, devait en revanche s'appliquer dès le début de la procédure devant la Commission³⁶.

Puis le contentieux s'est concentré sur la question de la confusion des fonctions de poursuite, d'instruction et de jugement, et cela en deux étapes. La cour d'appel de Paris a tout d'abord visé la confusion des fonctions d'instruction et de jugement, et plus précisément la participation du rapporteur au délibéré : la procédure devant la COB, en « confondant dans le même organe de décision les fonctions de poursuite, d'instruction et de 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 de ses membres ayant ensuite pris part au délibéré (...) 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'art. 6, paragraphe 1 et à celles du principe fondamental du respect des droits de la défense »³⁷. La cour d'appel a ensuite fait porter ses critiques sur la confusion des fonctions de poursuite et de jugement : le fait que le président et six membres de la commission aient « successivement décidé de la mise en accusation de la société sur des faits que ce collègue a constatés, formulé des griefs visant la personne poursuivie, statué sur sa culpabilité et sanctionné cette dernière pouvait justifier objectivement les craintes de la société quant à l'impartialité de la COB. La requérante était donc fondée à soutenir qu'il a été porté atteinte à son droit à un procès équitable »³⁸.

Bien que rendu après la réforme opérée par la loi de sécurité financière, l'arrêt de la cour d'appel de Paris du 27 avril 2004 mérite d'être mentionné, en ce qu'il « semble exiger implicitement que les agents de la COB, et aujourd'hui ceux de l'AMF, qui ont participé à

³⁴ CEDH, *Le compte, Van Leuwen et de Meyre c/ Belgique*, 23 juin 1981 ; *Belilos c/ Suisse*, 29 avril 1988.

³⁵ Conseil constitutionnel, décision n° 127-DC des 19 et 20 janvier 1980 ; article 9 de la Déclaration universelle des droits de l'homme et du citoyen de 1789.

³⁶ CA Paris 15 janvier 1993 (affaire Deverloy) ; Cass. com. 18 juin 1996 (affaire Conso) ; Cass. com. 1^{er} décembre 1998 (affaire Oury).

³⁷ CA Paris, 7 mai 1997 (affaire Oury) ; confirmé par Cass. Ass. Pl. 5 février 1999 qui affirme 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 ».

³⁸ CA Paris, 7 mars 2000, *KPMG*.

l'enquête préalable n'intervient plus ensuite dans la phase d'instruction de l'affaire sous la direction du rapporteur. Il en résulte que celui-ci, s'il décide de procéder à des investigations complémentaires au cours de son instruction, doit faire appel à d'autres agents que ceux qui ont participé à l'enquête administrative préliminaire, ce qui est peut-être excessif »³⁹.

2. Les réformes induites par la jurisprudence des juridictions judiciaires.

Les réformes opérées l'ont été tant par la modification du décret du 23 mars 1990 que par celle du règlement intérieur de la COB.

Le décret du 31 juillet 1997 a modifié celui du 23 mars 1990 en prévoyant l'envoi du rapport d'enquête à la personne mise en cause, accompagnant une lettre énonçant les griefs ; il a imposé à la COB, en application de la loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, d'établir et de rendre public un règlement intérieur précisant l'ensemble des règles et pratiques gouvernant la procédure contradictoire de sanction. Celui-ci fut publié dans sa première version dans le Rapport annuel de la COB pour 1997⁴⁰. Il fut ensuite modifié pour tenir compte de la jurisprudence Oury, en prévoyant que « ni le président ni aucun membre de la commission ne peut délibérer dans une affaire dans laquelle il a exercé les fonctions de rapporteur »⁴¹.

L'arrêt *KPMG* du 7 mars 2000 a pour sa part conduit le président de la COB à décider l'interruption immédiate des poursuites en cours, tirant dans une conférence de presse tenue le 20 mars 2000 les conséquences de la décision ainsi rendue. Puis la Commission a décidé de soumettre au gouvernement un projet de réforme de sa procédure de sanction administrative ; cette réforme s'est traduite par l'adoption des décrets n° 2000-720 et 2000-721 du 1^{er} août 2000, modifiant respectivement le décret du 3 janvier 1968 portant organisation

³⁹ N. Rontchevsky, note sous l'arrêt in *RTD Com.* 2004 p. 784. L'arrêt relève en effet qu'il ne figurait au dossier aucune transcription des déclarations faites par les commissaires aux comptes et que s'il résultait du procès-verbal de leur audition qu'ils avaient été « reçus de façon informelle à la COB par le chef de service des affaires comptables, par l'adjoint au chef du service des affaires comptables, par l'adjoint du chef de service de l'Inspection et par un chargé de mission du service de l'information financières, ces indications ne sont pas de nature à renseigner l'intéressée sur l'identité des personnes concernées ; que du fait de l'absence de procès-verbal relatant l'entretien informel du 23 janvier 2001 et de l'anonymat des mentions du procès-verbal du 1^{er} mars 2001 ci-dessus reproduites, l'intéressée a été privée de toute possibilité de vérifier si les agents de service de la COB qui ont recueilli les révélations des commissaires aux comptes quant aux irrégularités affectant les comptes sociaux de la société n'avaient pas eu à connaître de son affaire au cours de la phase de jugement ayant abouti à la décision de sanction dont elle a fait l'objet et qu'elle est donc fondée à soutenir qu'elle n'est pas en mesure d'exercer de manière effective et contradictoire les droits de la défense ».

⁴⁰ P. 339. Trois chartes des droits de la défense devant la COB furent en outre publiées, concernant pour les deux premières les phases d'enquête et d'instruction en cas de sanction administrative ; la troisième concernait les sanctions disciplinaires.

⁴¹ Communiqué du 18 février 1999.

administrative et financière de la COB, et à nouveau le décret du 23 mars 1990 relatif à la procédure de sanction. Sans procéder à un fractionnement de l'organigramme de la COB, la réforme fait le choix de distinguer plus clairement les fonctions en confiant au directeur général le pouvoir de décider des enquêtes à mener et d'en contrôler le déroulement, et au rapporteur des pouvoirs plus étendus pour mener l'instruction ainsi que le soin de formuler les griefs. Enfin le décret confirme que le rapporteur ne peut participer au délibéré.

3. La jurisprudence plus prudente du Conseil d'État

Le Conseil d'État était compétent pour connaître des recours formés contre les sanctions disciplinaires prononcées par le CMF, la COB et le CDGF.

Appelé à se prononcer sur la participation du rapporteur au délibéré de la formation de jugement du CMF, il a tout à la fois exigé le respect du principe d'impartialité⁴² « rappelé à l'art. 6-1 de la CESDH » dans les procédures de sanctions disciplinaires suivies devant cette autorité et refusé de considérer que la participation du rapporteur était contraire à ces dispositions. En effet, le Conseil d'État considère que « le rapporteur, qui n'est pas à l'origine de la saisine, ne participe pas à la formulation des griefs ; qu'il n'a pas le pouvoir de classer l'affaire ou, au contraire, d'élargir le cadre de la saisine ; que les pouvoirs d'investigation dont il est investi pour vérifier la pertinence des griefs et des observations de la personne poursuivie ne l'habilitent pas à faire des perquisitions, des saisies ni à procéder à toute autre mesure de contrainte au cours de l'instruction »⁴³. On le voit, c'est un examen détaillé du rôle joué par le rapporteur dans la procédure qui conduit le Conseil d'État à décider qu'il n'y a pas atteinte au principe d'impartialité. Ce qui a pu amener certains commentateurs à minimiser la différence entre la position du Conseil d'État et celle des juridictions judiciaires car le rapporteur de la COB, à la différence de celui du CMF, « ne se limite pas à un rôle d'instruction destiné à éclairer la formation collégiale : il prend des initiatives dans l'identification des griefs et la détermination des poursuites, qui sont déjà des prises de position »⁴⁴.

La confusion des fonctions de poursuite et de jugement quant à elle était moins caractérisée, l'ancien article 622-4 du code monétaire et financier prévoyant la constitution de

⁴² Y compris l'impartialité objective, c'est-à-dire telle qu'elle résulte des textes.

⁴³ CE Ass. 3 décembre 1999, *Didier*.

⁴⁴ *Grands arrêts de la jurisprudence administrative*, Dalloz, n° 110.8.

« formations disciplinaires » de six membres « exerçant les attributions disciplinaires dévolues au conseil des marchés financiers ».

B. La réorganisation de la procédure devant l'AMF

Le législateur de 2003 ayant fait le choix de confier à l'AMF l'intégralité des pouvoirs de sanction antérieurement dévolus à la COB, au CMF et au CDGF, il était impératif de tenir compte de la jurisprudence antérieure et d'apporter un soin tout particulier à la séparation des fonctions de poursuite, d'instruction et de jugement. Ce qui fut fait par la création d'une commission des sanctions indépendante, consacrant ainsi la séparation organique à laquelle avaient renoncé les décrets du 1^{er} août 2000 (1). Par ailleurs la loi et son décret d'application n°2003-1109 du 21 novembre 2003 encadrent la procédure de sanction (2).

1. L'institution d'une séparation organique au sein de l'AMF

L'art. L 621-2, IV, du code monétaire et financier, après avoir énoncé que « l'autorité des marchés financiers comprend une commission de sanctions chargée de prononcer les sanctions mentionnées aux articles L 621-15 et L 621-17 », dispose que « les fonctions de membre de la commission sont incompatibles avec celles de membres du collège ». C'est la nouveauté majeure qui doit garantir le respect, par la nouvelle autorité boursière, de l'indépendance de la formation de jugement à l'égard du collège. Celui-ci est chargé, après examen du rapport d'enquête établi par les services de l'AMF, de décider ou non l'ouverture d'une procédure de sanction et de transmettre les griefs aux personnes concernées⁴⁵. Les enquêtes sont menées par les services de l'AMF sous la responsabilité et le contrôle du secrétaire général⁴⁶. Quant au rapporteur qui « procède à toutes diligences utiles »⁴⁷, il est choisi parmi les membres de la commission des sanctions et ne peut assister au délibéré⁴⁸.

Si la séparation des diverses fonctions devant conduire au prononcé d'une sanction se trouve incontestablement mieux assurée, on peut en revanche regretter l'instauration auprès de l'AMF d'un commissaire du gouvernement qui peut siéger auprès de toutes les formations sans voix délibérative. Antérieurement, la COB était dotée d'un représentant du ministre de

⁴⁵ Article L 621-15, I, du code monétaire et financier.

⁴⁶ Article L 621-9-1.

⁴⁷ Article R 621-39, I.

l'économie qui pouvait être entendu par la commission sauf en matière de décision individuelle ; le CMF et le CDGF étaient au contraire pourvus d'un commissaire du gouvernement participant à toutes les formations et pouvant demander une nouvelle délibération en toute matière. Le choix qui a été fait par le législateur de s'inspirer des règles applicables au CMF se traduit, selon S. Thomasset-Pierre, par un renforcement contestable de l'influence du pouvoir exécutif. En effet les justifications avancées dans le rapport Marini, le commissaire du gouvernement permettant de « veiller à la conformité des décisions prises avec le cadre juridique existant ou en préparation » ou « préparer un accord en amont sur des matières qui seront soumises à l'agrément du ministre » ne peuvent s'appliquer en matière de décision individuelle⁴⁹. Mais le commissaire du gouvernement, s'il assiste à la séance, n'est pas admis au délibéré⁵⁰.

2. L'encadrement de la procédure de sanction

Avant d'entrer dans le détail de la procédure, il convient de relever une innovation importante issue de la loi du 1^{er} août 2003 : l'article 621-15, I, alinéa 2, du code monétaire et financier 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 ». On sait en effet que l'imprescriptibilité est de principe en matière de sanction administrative ou disciplinaire, sauf texte contraire. La doctrine n'avait pas manqué de critiquer la possibilité offerte à la COB de réprimer les manquements boursiers sans qu'un délai de prescription lui soit opposable.

La notification des griefs est la première étape de la procédure de sanction, qui déclenche la mise en œuvre des droits de la défense et en particulier du principe de la contradiction et du droit à un défenseur. La personne mise en cause « dispose d'un délai d'un mois pour transmettre au président de la commission des sanctions ses observations écrites sur les griefs qui lui ont été notifiés »⁵¹. On peut regretter sur ce point que le délai imparti soit plus bref que celui qui était prévu par le décret du 23 mars 1990 organisant la procédure devant la COB et qui ne pouvait être inférieur à un mois⁵².

⁴⁸ Article L 621-15, V.

⁴⁹ S. Thomasset-Pierre, « L'AMF, quelques aspects procéduraux », *Procédures*, déc. 2003, p. 3 ; « Création de l'AMF », *Dalloz* 2003 p. 2951.

⁵⁰ Article R 621-40, III.

⁵¹ Article R 621-38 du code monétaire et financier.

⁵² Comme l'observe N. Rontchevsky, « l'article 6§3 de la Convention européenne des droits de l'homme garantit à toute personne poursuivie le "droit de disposer du temps et des facilités nécessaires à la préparation de sa

Le décret attribue ensuite au président de la commission le pouvoir d'attribuer l'affaire « soit à cette dernière soit à l'une de ses sections »⁵³. La loi avait en effet prévu que « la commission des sanctions peut constituer des sections de six membres »⁵⁴. Le Rapport Marini avait pour sa part manifesté quelques réticences à admettre une telle organisation dans la mesure où elle impliquait selon lui de « veiller à ce que les personnes sanctionnées ne puissent se plaindre d'avoir été jugées “au rabais” par une sous-section et non par la commission plénière. Le cas échéant, il conviendra de prévoir que seules les sous-sections exercent le pouvoir de sanction, sans pouvoir ni d'appel ni d'évocation par la commission ». Telle n'a pas été la solution retenue par le décret.

Le décret précise également les pouvoirs du rapporteur en disposant qu'il « procède à toutes diligences utiles », et « peut entendre toute personne dont l'audition lui paraît utile ». Le respect de la séparation des fonctions de poursuite et d'instruction est assuré par l'obligation faite au rapporteur, lorsqu'il estime que les griefs doivent être complétés, de saisir le collègue, seul compétent pour élargir la procédure de sanction. La personne mise en cause peut être entendue par le rapporteur à sa demande ; en outre elle dispose à nouveau d'un délai de 15 jours pour faire connaître ses observations sur le rapport établi par le rapporteur. Là encore, on peut regretter que le délai ainsi retenu soit plus bref que celui que prévoyait le décret du 23 mars 1990.

Enfin le décret détaille les règles applicables à la séance de la commission des sanctions. Il consacre le principe de la publicité des séances à la demande de l'une des personnes mises en cause qui avait déjà été retenu devant le collège de la COB⁵⁵, mais pas pour les séances du CMF⁵⁶. Il prévoit le droit, pour la personne mise en cause, de pouvoir parler en dernier. Il détermine strictement les personnes susceptibles d'assister au délibéré. Il prévoit l'établissement d'un compte rendu de la séance signé par le président de la formation, le rapporteur et le secrétaire de séance. Il exige enfin que la décision mentionne les noms des membres de la formation qui ont statué⁵⁷.

défense”. Il appartiendra à la juridiction de recours de vérifier si la personne mise en cause a été en mesure de préparer utilement sa défense dans le délai qui lui est imparti par le texte » (L'installation de l'AMF, *Bull. Joly bourse*, 01 mars 2004 n°2, p. 147).

⁵³ Article R 621-38 du code monétaire et financier.

⁵⁴ Article L 621-2, IV.

⁵⁵ Décision COB du 9 juillet 2002 modifiant le règlement intérieur.

⁵⁶ Le texte prévoit toutefois que « 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 ou lorsque la publicité est susceptible de porter atteinte au secret des affaires ou à tout autre secret protégé par la loi ».

⁵⁷ Se trouve ainsi consacrée la jurisprudence issue de l'arrêt de la cour d'appel de Paris du 27 juin 2002, confirmé par la Cour de cassation le 23 juin 2004, qui avait conduit la COB à modifier son Règlement intérieur sur ce point. La cour d'appel avait annulé une décision de sanction qui ne mentionnait pas les membres ayant

On notera pour terminer que la faculté déjà offerte à la COB de publier ses décisions de sanction a été maintenue par le nouveau dispositif⁵⁸, malgré les critiques donc elle avait fait l'objet de la part de la doctrine au regard de la présomption d'innocence. Un certain nombre d'auteurs considèrent en effet que la publication ne devrait être possible qu'une fois la culpabilité définitivement établie, c'est-à-dire à l'issue d'une décision juridictionnelle rendue sur recours de la décision de sanction. L'argument pédagogique souvent avancé par l'autorité boursière n'est qu'assez peu convaincant dès lors qu'une publication anonyme aurait le même effet tout en préservant la présomption d'innocence.

Dans l'ensemble, on voit que des efforts importants ont été accomplis par le législateur et le pouvoir réglementaire pour assurer une meilleure protection des droits de la défense devant une autorité boursière qui a vu ses pouvoirs de sanction confirmés et même élargis. Malgré les quelques imperfections relevées, la doctrine a dans son ensemble salué la nouvelle procédure ainsi mise en place comme un incontestable progrès. Un auteur est même allé jusqu'à affirmer que « les nouvelles dispositions issues du décret du 21 novembre 2003 ne devraient laisser désormais que peu de place, dans le cadre d'un recours contre une décision de la commission des sanctions de l'AMF, aux arguments qui pouvaient être tirés naguère des garanties processuelles fondamentales »⁵⁹. Le travail qui va suivre devrait permettre de déterminer si un tel optimisme est justifié, ou si le contentieux des sanctions de l'AMF est durablement voué à mettre au grand jour les défaillances de la procédure de sanction suivie devant elle. Nous examinerons à cette fin, dans une première partie, l'organisation du contentieux des sanctions de l'AMF ; nous dresserons ensuite, dans une deuxième partie, un bilan du contentieux des sanctions de l'AMF.

délibéré : « il s'ensuit que, faute d'établir qu'elle aurait été prononcée par une autorité administrative impartiale, la décision de sanction doit être annulée ».

⁵⁸ article L 621-15, V.

⁵⁹ N. Rontchevsky, « nouvelle annulation d'une décision de la COB en raison d'une violation des droits de la défense », note sous CA Paris 27 avril 2004 in *RTD Com.* 2004 p. 784.

PREMIERE PARTIE
ORGANISATION DU CONTENTIEUX DE L'AMF

Le contentieux des sanctions de l'AMF est organisé par les textes d'une manière incontestablement complexe et originale. Les difficultés tournent autour de deux questions majeures que nous examinerons successivement : la détermination du juge compétent (I) et les pouvoirs du juge saisi (II).

I – Détermination du juge compétent

Nous exposerons tout d'abord le nouveau partage du contentieux entre juridictions judiciaires et administratives (A) pour analyser ensuite les inconvénients de ce nouveau partage (B).

A. Le nouveau partage du contentieux entre juridictions judiciaires et administratives

La répartition du contentieux des décisions prises par les autorités de marché entre le juge judiciaire et le juge administratif n'est pas chose nouvelle. Mais cette répartition a été modifiée par la loi du 1^{er} août 2003 ; il est nécessaire, pour mesurer le changement opéré (2), de présenter d'abord la situation antérieure (1).

1. Les recours formés contre les décisions du CMF, de la COB et du CDGF

Les textes relatifs aux recours pouvant être formés contre les décisions de la COB et du CMF présentaient la compétence du juge judiciaire comme étant de principe, en posant cependant de nombreuses exceptions à ce principe⁶⁰. L'importance de ces exceptions justifie d'exposer en premier lieu la compétence d'exception du juge administratif (a), pour en venir ensuite à l'examen du champ de compétence du juge judiciaire (b) ; nous nous interrogerons enfin sur la pertinence du critère de répartition des compétences (c).

a) Trois types de décisions relevaient de la compétence du juge administratif.

Tout d'abord, les décisions de nature réglementaire. La compétence du juge administratif pour juger de la conformité d'une réglementation aux règles de droit de niveau supérieur est naturelle. C'est ainsi que l'ancien Règlement général du conseil des marchés financiers comme les Règlements de la COB pouvaient voir leur légalité contestée devant le Conseil d'État par le biais d'un recours en excès de pouvoir. En revanche les autres actes à portée générale, comme par exemple des instructions, recommandations ou communiqués, ne relevaient pas de sa compétence, sauf à démontrer au cas par cas leur caractère réglementaire.

⁶⁰ Anciens art. L 621-30 et L 622-25 du code monétaire et financier.

Ensuite, les décisions d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille prises par la COB, de même que l'approbation du programme d'activité des prestataires de services d'investissement par le CMF, préalable à leur agrément⁶¹. Les décisions d'agrément étant en principe confiées au Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, et les recours formés contre les décisions de ce Comité étant portés devant le Conseil d'État⁶², il est cohérent que la compétence exceptionnelle de la COB en la matière, ainsi que l'approbation préalable par le CMF, soient également portés devant le Conseil d'État. En outre la nature même des décisions d'octroi ou de retrait d'agrément, que le Conseil d'État considère comme des « mesures de police »⁶³, justifie la compétence du Conseil d'État.

Enfin et surtout, toutes les sanctions disciplinaires prononcées par la COB ou le CMF relevaient du juge administratif. C'était le cas également des sanctions disciplinaires prononcées par le CDGF⁶⁴. Le juge administratif voyait par là confirmée sa compétence traditionnelle pour l'examen des recours contre les sanctions disciplinaires : « d'après une jurisprudence constante du Tribunal des conflits, de la Cour de cassation et du Conseil d'État, le contentieux disciplinaire relève en principe du juge administratif. Celui-ci est ainsi compétent sur les décisions du Conseil de l'ordre des médecins, de l'ordre des experts comptables, des géomètres, des architectes, des vétérinaires. Il est également compétent dans le domaine financier : cassation des décisions de la Commission bancaire, appel des décisions de la commission de contrôle des assurances »⁶⁵.

On voit donc que le juge administratif, bien que compétent par exception, conservait des attributions assez importantes. On rappellera que, s'agissant de décisions émanant d'un organisme national, le Conseil d'État bénéficiait d'une compétence directe⁶⁶.

b) Les décisions relevant du juge judiciaire

Le juge judiciaire se voyait donc compétent pour connaître du contentieux né de toutes les autres décisions individuelles prises par le CMF et la COB, c'est-à-dire notamment celles relatives aux offres publiques (décision de recevabilité du CMF, visa de la COB) et à l'appel

⁶¹ Approbation préalable prévue à l'art. L 532-1 du code monétaire et financier.

⁶² Article R 612-5 du code monétaire et financier.

⁶³ Cf notre introduction, I)A)1).

⁶⁴ Ancien art. L 623-3 du code monétaire et financier.

⁶⁵ Rapport Marini, p. 157. Le rapport mentionne cependant une exception à cette compétence du principe du Conseil d'État pour connaître du contentieux des sanctions disciplinaires : c'est le cas des avocats.

⁶⁶ R. Chapus (*Droit administratif général*, tome I, Montchrestien, n°989) suggère d'éviter l'expression de compétence « en premier et dernier ressort » du Conseil d'État. Issue du vocabulaire de la procédure civile, cette expression désigne les décisions qui, ayant pour objet une demande n'excédant pas le taux de ressort, ne sont pas susceptibles d'appel. Elles peuvent cependant faire l'objet d'un pourvoi en cassation, ce qui n'est pas le cas des décisions rendues par le Conseil d'État.

public à l'épargne. En outre, le juge judiciaire s'était vu confier le contentieux des sanctions administratives prononcées par la COB.

Bien que posée en principe par les textes, cette compétence du juge judiciaire pour connaître des recours formés contre certaines décisions de la COB et du CMF était doublement dérogatoire.

D'une part elle dérogeait au principe de séparation des autorités administratives et judiciaires en ce qu'elle permettait à une juridiction judiciaire de statuer sur des actes d'autorités administratives⁶⁷. On sait que le Conseil constitutionnel avait admis une telle dérogation dans sa décision n°86-224 DC du 23 janvier 1987 sur la loi transférant à la juridiction judiciaire le contentieux des décisions du conseil de la concurrence. Après avoir rappelé le principe de la compétence des juridictions administratives pour prononcer l'annulation ou la réformation des décisions prises, dans l'exercice des prérogatives de puissance publiques, par l'administration, il avait admis que « dans la mise en œuvre de ce principe, lorsque l'application d'une législation ou d'une réglementation spécifique pourrait engendrer des contestations contentieuses diverses qui se répartiraient, selon les règles habituelles de compétence, entre la juridiction administrative et la juridiction judiciaire, il est loisible au législateur, dans l'intérêt d'une bonne administration de la justice, d'unifier les règles de compétence juridictionnelle au sein de l'ordre juridictionnel principalement intéressé ».

D'autre part, elle dérogeait aux règles de compétence propres à l'ordre judiciaire, la cour d'appel de Paris étant désignée par les décrets d'application comme seule compétente⁶⁸ ; bien que cela ne fût pas toujours spécifié par les textes, un pourvoi pouvait être formé devant la chambre commerciale de la Cour de cassation.

c) La pertinence du critère de répartition des compétences.

Rappelons tout d'abord que le transfert d'une partie du contentieux des autorités boursières au juge judiciaire s'est effectué progressivement. Avant même que la décision du Conseil constitutionnel que nous venons de citer ne fût rendue, la loi n°85-695 du 11 juillet 1985 créant le Conseil du marché à terme⁶⁹, chargé de réglementer et surveiller le marché à terme d'instruments financiers, avait dévolu le contentieux relatif aux décisions individuelles autres

⁶⁷ On sait que le Conseil d'État, dans son Rapport pour 2001, a reconnu au CMF la qualité d'autorité administrative indépendante bien que la loi l'ait défini comme une autorité professionnelle dotée de la personnalité morale.

⁶⁸ Décret du 23 mars 1990, art. 10 ; décret du 3 octobre 1996, art. 2

que disciplinaires de ce Conseil à la cour d'appel de Paris. Ensuite la loi n°88-70 du 22 janvier 1988 a opéré le transfert du contentieux des décisions individuelles non disciplinaires du Conseil des bourses de valeur à cette même juridiction. Enfin la loi du 2 août 1989 a parachevé ce transfert en y ajoutant les décisions individuelles prises par la COB, exception faite des décisions d'agrément et des sanctions disciplinaires.

Le Conseil constitutionnel a posé, on l'a vu, un certain nombre de conditions à la constitutionnalité du transfert au juge judiciaire du contentieux des actes émanant d'autorités administratives. En quoi le transfert d'une partie du contentieux des autorités boursières était-il conforme à une « bonne administration de la justice » ? En quoi l'ordre judiciaire était-il « principalement intéressé » ?

Si les marchés financiers doivent faire l'objet d'un encadrement et d'une surveillance spécifiques, ceux-ci n'en restent pas moins régis par les règles du droit privé, civil ou commercial, et notamment du droit des contrats. Les contraintes propres aux marchés financiers ne peuvent se comprendre que comme dérogations aux règles de droit commun qui continuent, bien évidemment, à s'appliquer à titre principal. Ainsi par exemple une offre publique d'achat, si elle doit se plier aux conditions posées par la réglementation boursière, n'échappe pas pour autant à celles qui découlent du droit commun des contrats. Ou, pour le dire autrement, les marchés financiers sont d'abord et avant tout des marchés sur lesquels des opérateurs privés sont amenés à se rencontrer et à conclure des contrats. Il était donc cohérent de confier au juge judiciaire le contentieux des décisions des autorités boursières par lesquelles elles concourent, à titre préventif, au bon fonctionnement des marchés financiers⁷⁰.

En ce qui concerne le contentieux des sanctions administratives prononcées par la COB, c'est le rapprochement des manquements administratifs avec les délits boursiers, dont ils sont la réplique, qui justifie la compétence du juge judiciaire. L'ordre judiciaire est bien « principalement intéressé » en la matière puisque c'est en son sein le juge répressif qui aura à interpréter et appliquer les dispositions pénales définissant les infractions boursières ; il serait fort peu cohérent de ne pas lui confier également le contentieux de ces infractions telles que les définit la réglementation boursière. Mais l'argument de la bonne administration de la justice n'est pas le seul ici : le juge judiciaire est, on le sait, défenseur des libertés individuelles. Or l'octroi à une autorité administrative d'un pouvoir de sanction inspiré du droit pénal et calqué sur lui, dont on a vu qu'il n'avait pas été sans susciter quelques

⁶⁹ Rappelons que celui-ci devait être fusionné avec le Conseil des bourses de valeur en 1996 pour donner le Conseil des marchés financiers.

inquiétudes au regard de la confusion des pouvoirs qu'il implique, justifie que soit accordé une attention toute particulière à la qualité du juge qui sera saisi du recours.

On voit que l'organisation des règles de compétence antérieure à la loi de 2003 n'est pas sans répondre à une certaine logique. On voit également que la cohérence de l'ensemble serait plus grande encore si les recours contre les sanctions disciplinaires relevaient aussi du juge judiciaire. On peut se demander si cette situation n'est pas le résultat, comme l'indique François-Luc Simon, de la « rivalité persistante opposant les partisans du “tout administratif” au “tout judiciaire” », laquelle implique que la répartition retenue réponde « davantage à la nécessité de transiger qu'à l'impératif de simplicité devant normalement prévaloir en la matière »⁷¹.

L'occasion s'offrait au législateur, en 2003, de mieux se plier à un tel impératif ; nous allons voir dans quelle mesure elle fut saisie.

2. Les modifications opérées par la loi du 1^{er} août 2003

L'art. L 621-30 du code monétaire et financier dispose désormais 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'art. L 621-9 est de la compétence du juge judiciaire ». Autrement dit, toutes les décisions individuelles ayant pour objet les professionnels soumis au contrôle de l'AMF sont de la compétence du juge administratif, et le texte prend soin de préciser que s'y trouvent incluses les sanctions prononcées à leur encontre.

Les nouveaux textes emportent donc clairement un transfert de compétence au profit du juge administratif concernant les sanctions autrefois qualifiées d'administratives, lorsqu'elles sont prononcées à l'encontre des professionnels. Cependant la formule, dans sa généralité, pouvait conduire à confier au juge administratif le contentieux d'autres décisions individuelles. En effet les professionnels soumis au contrôle de l'AMF peuvent par ailleurs faire appel public à l'épargne ou être à l'initiative d'une offre publique, et faire à ce titre l'objet de décisions individuelles de l'autorité de marché. Ces décisions devaient-elles également relever du juge administratif ? Le décret d'application du 21 novembre 2003 a levé cette ambiguïté en précisant que « les recours contre les décisions de portée individuelle

⁷⁰ En ce qui concerne ces décisions, la compétence du juge judiciaire se justifie également par les délais plus brefs dans lesquels il rend habituellement ses décisions.

⁷¹ *Le juge et les autorités du marché boursier*, LGDJ 2004, p. 11.

prises par l'AMF relatives aux agréments ou aux sanctions concernant les personnes et entités mentionnées au II de l'art. L 621-9 sont portés devant le Conseil d'État », les recours contre toutes les autres décisions de portée individuelle étant portés devant la cour d'appel de Paris⁷². Il résulte de cette précision que le transfert de compétence du juge judiciaire vers le juge administratif ne concerne que les recours relatifs aux sanctions "administratives" prononcées à l'encontre des professionnels.

Bien qu'apparemment limité, ce transfert est tout à fait regrettable.

B. Les inconvénients du nouveau partage de compétence

Désormais donc, un comportement constitutif d'un même manquement "administratif" et sanctionné en tant que tel, selon qu'il a pour auteur un professionnel des marchés financiers ou un non-professionnel, ne sera pas porté devant le même juge. Les parlementaires avaient eux-mêmes relevé l'inconvénient présenté par la nouvelle répartition : le rapport de la commission des finances de l'Assemblée nationale avait ainsi relevé que « le cas de personnes impliquées pour des actes analogues dans une même affaire (...) serait dissocié car confié à des juges différents »⁷³. Cependant le texte était laissé en l'état. Déjà le rapport de la commission des finances du Sénat, après avoir fait le même constat, avait proposé « un amendement visant à établir, au profit du juge judiciaire, un bloc de compétence regroupant l'ensemble des recours dirigés contre les sanctions infligées par l'AMF »⁷⁴. L'amendement n'avait pas été adopté. Le partage finalement retenu résulte de la confusion entre sanctions administratives et disciplinaires (1) et produit des effets contraires à une bonne administration de la justice (2).

1. Un partage né de la confusion entre sanctions administratives et disciplinaires

La nouvelle répartition du contentieux ne manque pas, à première vue, d'une certaine cohérence. On se souvient en effet que le pouvoir de sanction conféré à l'AMF repose sur un abandon de la distinction traditionnelle entre sanctions administratives et disciplinaires. L'AMF dispose d'un pouvoir de sanction qui ne varie plus à raison de la nature du

⁷² Art. R 621-45 du code monétaire et financier.

⁷³ Rapport AN p. 118

⁷⁴ Rapport Marini, p. 160.

comportement incriminé mais à raison de la personne sanctionnée. Dès lors que celle-ci est un professionnel des marchés financiers la sanction prononcée peut être professionnelle ou pécuniaire ; si en revanche il s'agit d'un non-professionnel elle ne peut être que pécuniaire. Or la répartition antérieure du contentieux était entièrement fondée, on l'a vu, sur la distinction entre sanctions administratives et disciplinaires. Cette répartition ne pouvait donc être maintenue et il fallait appliquer, pour déterminer le juge compétent, le critère qui avait été retenu pour distinguer les peines applicables, à savoir un critère *ratione personae*.

La question de la répartition du contentieux et celle de la distinction entre les différentes sanctions susceptibles d'être prononcées par l'AMF sont donc étroitement liées. Il convient donc de s'interroger sur la question de savoir si cette distinction a réellement été abandonnée (a), puis d'examiner si elle doit ou non être abandonnée (b).

a) L'abandon de la distinction entre sanctions administratives et disciplinaires a-t-il véritablement eu lieu ?

Nous avons indiqué dans notre introduction que la substitution de critères annoncée par le Rapport Marini ne s'était sans doute pas réellement produite. En effet la version finale de la loi de 2003, telle qu'amendée par l'Assemblée nationale, et derechef les modifications apportées par la loi du 26 juillet 2005, ont réintroduit pour les professionnels la référence aux trois manquements administratifs en leur faisant une place distincte des manquements aux obligations professionnelles.

Un point cependant n'a pas été souligné : l'apparente substitution de critères résulte sans doute d'une confusion terminologique. La notion de "sanction" est en effet porteuse d'une ambiguïté. Tantôt la sanction désigne la peine prononcée, c'est-à-dire la modalité ou encore la forme de la répression : peine pécuniaire, professionnelle, ou encore peine privative de liberté. Tantôt le terme vise la répression elle-même – sa nature – et par extension son origine ou son fondement. Ainsi, lorsque l'on oppose sanctions professionnelles et pécuniaires, c'est en réalité des peines prononcées que l'on entend parler. En revanche dans les expressions "sanction pénale", "sanction administrative" ou encore "sanction disciplinaire" le mot de "sanction" pourrait être remplacé par celui de "répression" .

Il existe ainsi plusieurs types de répression, selon l'autorité dont elle émane et les textes sur lesquelles elle se fonde ; ces différents types de répression prennent par ailleurs – et indépendamment⁷⁵ – plusieurs formes. Une fois cette clarification faite, on voit que la

⁷⁵ La forme que peut prendre la répression n'est cependant pas totalement indépendante de sa nature. Ainsi la répression administrative ne peut prendre la forme d'une peine privative de liberté. Mais cette restriction est

distinction *ratione personae* proposée à l'art. L 621-15 du code monétaire et financier concerne les peines susceptibles d'être prononcées, et non la nature de la répression mise en œuvre. Celle-ci est certes passée sous silence, mais il n'est pas sûr pour autant qu'elle ait disparu.

b) La distinction doit-elle être abandonnée ?

Nous parlerons donc désormais, pour éviter toute ambiguïté, de répression administrative, par opposition à la répression disciplinaire. Si la distinction entre la répression pénale et administrative est facile, dans la mesure où les critères organique et textuel se cumulent, la distinction entre répression administrative et disciplinaire est plus délicate. En effet la répression disciplinaire peut fort bien être le fait de l'administration ; pire, la même administration peut disposer simultanément d'un pouvoir de répression administrative et disciplinaire – et c'est justement le cas de l'AMF, comme c'était celui de la COB auparavant. Il convient donc de s'arrêter sur cette distinction parfois négligée par le législateur lui-même⁷⁶ pour en examiner la pertinence.

On relève deux analyses doctrinales qui s'opposent : une conception dualiste et une conception unitaire de la répression administrative. « La conception unitaire a été particulièrement développée par le Professeur Mourgeon pour qui la répression administrative n'est autre que la répression disciplinaire propre à l'institution administrative. Le domaine disciplinaire est par hypothèse plus circonscrit que le domaine administratif, mais il ne s'agit ici que d'une différence tenant à leur domaine d'application respectif, sans que cela puisse induire une différence de nature (...). Monsieur Mourgeon en déduit logiquement que puisque le régime juridique de la répression dérive de sa nature, on peut présumer qu'une identité de régime recouvre un type de répression unique. Or il constate que les règles principales de procédure sont identiques en matière de sanctions disciplinaires et administratives. (...) Toutefois, le droit positif récent, amorcé par la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme⁷⁷, éloigne toujours davantage la nature et le régime juridique de ces deux

imposée par le Conseil constitutionnel dans un souci évident de protection des libertés individuelles, non parce qu'elle découlerait nécessairement de la nature de la répression administrative.

⁷⁶ Ainsi par exemple l'art. 351-8 du Code des assurances, figurant dans une section intitulée « Sanctions administratives », confère-t-il à l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles le pouvoir de prendre des sanctions qualifiées de disciplinaires par l'art. L 310-18 auquel il renvoie.

⁷⁷ « En effet, pour la Cour de Strasbourg, les sanctions disciplinaires, contrairement aux sanctions administratives, ne relèvent en principe ni de la matière pénale, ni de la matière civile au sens de l'art. 6 de la Convention européenne. La Cour admet que les sanctions disciplinaires puissent relever de la matière civile et être à ce titre soumises au respect de l'art. 6 de la Convention lorsqu'elles consistent en l'atteinte à l'existence d'un droit patrimonial de l'intéressé et plus spécifiquement en l'atteinte à ses moyens d'existence, tels que la suspension provisoire ou définitive d'exercer une profession réglementée. En revanche, le prononcé d'un blâme

répressions, donnant ainsi gain de cause aux tenants de la conception dualiste. Selon cette conception (...) le droit disciplinaire, contrairement au droit répressif administratif, procède essentiellement de l'idée de moralité. »⁷⁸

Tenante de cette conception dualiste, Joëlle Pralus-Dupuy définit la discipline comme « la soumission des membres d'une collectivité, professionnelle ou non, à un ensemble de règles exprimant souvent la morale du groupe, et, en tout cas, nécessaires à l'accomplissement des finalités de l'institution. Classiquement, la sanction est tenue pour disciplinaire lorsqu'elle intervient à l'intérieur d'un groupe restreint, composé d'un nombre délimité de personnes (salariés d'une entreprise, agents publics, membres d'un ordre professionnel, détenus, usagers des établissements d'enseignement...), qu'elle réprime des manquements aux règles du groupe, c'est-à-dire aux obligations que l'organisation fait peser sur ses membres et qu'elle se présente sous la forme d'une peine morale ou privative de droits »⁷⁹.

Elle admet qu'en ce qui concerne le pouvoir disciplinaire confié aux autorités administratives indépendantes⁸⁰, l'unité du corps concerné est moindre que dans l'exercice classique du pouvoir disciplinaire, les personnes soumises aux différentes autorités n'exerçant pas un même métier ou une même activité. « Les pouvoirs disciplinaires reconnus à la COB, au CMF, au CDGF et à la Commission bancaire concernent presque tous les intervenants sur les marchés financiers, chacun de ces organismes pouvant frapper de peines disciplinaires des personnes physiques ou morales exerçant soit un même métier, soit des métiers différents bien que voisins (...). Pourtant, l'extension du champ de la répression disciplinaire à des institutions néo-corporatistes ne lui fait pas perdre son caractère disciplinaire, non seulement parce que les sanctions, hormis les pécuniaires, sont classiquement disciplinaires – elles vont

ou d'un avertissement ne suffit pas à considérer qu'il y a atteinte à un droit patrimonial. De même est-il douteux qu'une sanction pécuniaire, du moins si son montant est modéré, puisse faire l'objet d'une telle qualification. (...) Pour la Cour les sanctions disciplinaires relèvent cependant de la matière pénale dans deux séries d'hypothèses, caractérisées par la gravité de la sanction, entraînant ou aggravant une privation de liberté : il s'agit des sanctions disciplinaires applicables dans les armées consistant en des mises aux arrêts d'une certaine durée ou encore des sanctions disciplinaires infligées en milieu carcéral, telles que des remises de peine importantes. » (S. Thomasset-Pierre, « Création de l'AMF, commentaire de la loi du 1^{er} août 2003 et du décret du 21 novembre 2003 », *Recueil Dalloz* 2003 p. 2951).

⁷⁸ Sylvie Thomasset-Pierre, *L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales*, LGDJ, 2003, p. 164.

⁷⁹ « Réflexions sur le pouvoir disciplinaire reconnu à certaines autorités administratives indépendantes », *RFDA* 2003 pp. 554 sqq.

⁸⁰ La notion étant entendue ici au sens large, comme le fit le Conseil d'État dans son Rapport public 2001, y incluant, outre la COB et le Comité de prévention et lutte contre le dopage, des institutions non qualifiées par la loi d'AAI : Commission de contrôle des assurances, Commission de contrôle des mutuelles et institutions de prévoyance, CDGF, CMF, Commission bancaire.

de la sanction morale à celles privatives ou restrictives du droit d'exercer l'activité en cause – mais encore parce que la répression garde son caractère de spécialité »⁸¹.

Ce caractère de spécialité est double : d'une part, comme nous l'avons vu, la liste des personnes susceptibles d'être sanctionnées est limitativement énumérée par les textes ; d'autre part les manquements sont définis eu égard à leurs obligations professionnelles exclusivement. Aussi la même formule conférerait-elle au CMF et à la COB⁸² le pouvoir d'infliger des sanctions disciplinaires aux personnes placées sous leur contrôle « à raison des manquements à leurs *obligations professionnelles*, définies par les lois et règlements en vigueur »⁸³. Malgré l'apparente généralité de la formule, seuls les textes définissant ces obligations professionnelles, en particulier les règles de bonne conduite élaborées par le CMF et par la COB, pouvaient servir de fondement à une sanction.

On le voit, des arguments convaincants plaident en faveur de la conception dualiste. En tout état de cause, que l'on admette ou non cette conception, le choix opéré par le législateur n'est pas conforme à une bonne administration de la justice.

2. Un partage contraire à une bonne administration de la justice

On a rappelé plus haut que le Conseil constitutionnel n'admettait pas sans condition que le législateur dérogeât au principe de la compétence du juge administratif pour connaître du contentieux des actes administratifs : « il est loisible au législateur, dans l'intérêt d'une bonne administration de la justice, d'unifier les règles de compétence juridictionnelle au sein de l'ordre juridictionnel principalement intéressé ». Autrement dit la dérogation doit aller dans le sens d'une unification des règles de compétence, non l'inverse. Or le transfert opéré par le législateur implique au contraire une division, et cela aussi bien pour les tenants d'une conception unitaire que pour les autres.

Si l'on admet en effet qu'il n'y a aucune différence de nature entre les sanctions administratives et disciplinaires, le contentieux de ces sanctions doit être tout entier confié à l'un des deux ordres juridictionnels. La répartition opérée à raison des personnes sanctionnées n'a aucune raison d'être, elle n'est qu'une source d'inégalité puisqu'elle traite différemment des situations identiques. Les critères classiques pour déterminer la juridiction compétente

⁸¹ *Ibidem*.

⁸² En ce qui concerne le CDGF, la formule de l'ancien article L 623-2 déjà citée était plus large, puisqu'elle visait « toute infraction aux lois et règlements applicables » aux OPCVM et gestionnaires de portefeuille pour compte de tiers. Mais la suite du texte qualifiait expressément les sanctions prononcées par le CDGF de « disciplinaires ».

sont au nombre de deux : *ratione materiae* et *ratione loci*. Lorsqu'un critère de compétence *ratione personae* est retenu, il cache toujours en réalité une différence *ratione materiae*. Ainsi par exemple, si les tribunaux de commerce sont compétents pour connaître « des contestations relatives aux engagements entre commerçants, entre établissements de crédit ou entre eux »⁸⁴, c'est parce que ceux-ci peuvent être tranchés selon des règles légèrement différentes des règles applicables entre non-commerçants, en particulier en matière de preuve.

Pour les mêmes raisons, les partisans du maintien de la distinction entre sanctions administratives et disciplinaires admettront que les unes et les autres soient confiées à deux juges distincts, comme c'était le cas avant la loi de 2003 – le critère retenu étant alors *ratione materiae*. Ils s'opposeront en revanche à ce que le critère de répartition du contentieux retenu vienne briser l'unité des sanctions administratives en répartissant leur contentieux entre les deux ordres juridictionnels, comme l'a fait la loi de 2003.

On aurait tort de croire que ces critiques soient vouées à demeurer purement théoriques. Le choix opéré par le législateur est à la fois source d'insécurité juridique et d'inégalités.

L'insécurité juridique résultera de la double jurisprudence qui naîtra de l'application des mêmes textes par deux juges distincts. En outre le transfert opéré « est de nature à générer des conflits de juridiction, positifs ou négatifs. Le désordre annoncé n'a rien d'imaginaire, il est inscrit dans la nature même de ce contentieux puisque, en pratique, les situations contentieuses mettent le plus souvent en présence des professionnels et des non-professionnels »⁸⁵.

Indépendamment des différences jurisprudentielles qui résulteront sans doute de cette répartition du contentieux, celle-ci place les requérants dans une situation d'inégalité objective pour deux raisons. Les commentateurs ont tous relevé que les professionnels seraient privés du « double degré de juridiction »⁸⁶ offert aux non-professionnels : les décisions rendues par le Conseil d'État ne sont pas susceptibles de recours alors que celles de la cour d'appel de Paris sont rendues sous le contrôle de la Cour de cassation. À l'inverse, la différence de régime du sursis à exécution devant le Conseil d'État et la cour d'appel de Paris pourrait se révéler défavorable aux non-professionnels, le juge judiciaire apparaissant plus strict dans l'octroi du sursis à exécution, comme nous le verrons bientôt.

⁸³ Anciens articles 622-16 et 621-25 du code monétaire et financier.

⁸⁴ Art. L 721-3 du code de commerce.

⁸⁵ François-Luc Simon, *op. cit.*, p. 16.

⁸⁶ L'expression est impropre puisque la Cour de cassation n'est pas un nouveau degré de juridiction.

II – Pouvoirs du juge saisi

Avant l'examen au fond du recours porté devant eux (B), le Conseil d'État et la cour d'appel de Paris peuvent, l'un comme l'autre, accorder au requérant un sursis à exécution de la sanction prononcée par l'AMF (A).

A. Pouvoirs du juge saisi d'un sursis à exécution

On se souvient que le Conseil constitutionnel, dans la décision relative à la loi transférant à la juridiction judiciaire le contentieux des décisions du Conseil de la concurrence, avait admis la constitutionnalité de ce transfert « dans l'intérêt d'une bonne administration de la justice ». Il avait cependant, dans un deuxième temps, considéré inconstitutionnelle la loi qui lui était déférée au motif que la cour d'appel, à la différence du Conseil d'État, n'avait pas le pouvoir de suspendre l'exécution de la décision contestée par le requérant⁸⁷. Le législateur avait donc dû revoir sa copie et introduire une disposition permettant à la cour d'appel de suspendre la décision du Conseil de la concurrence⁸⁸. Le législateur ayant entendu la leçon, il avait par la suite naturellement prévu une disposition similaire pour les recours formés contre les décisions de la COB et du CMF relevant de la cour d'appel de Paris⁸⁹.

L'art. L 621-30 du code monétaire et financier dispose désormais que les recours formés contre les décisions individuelles concernant les non-professionnels « 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 ». On voit que cette disposition ne vise que les décisions concernant les professionnels, et donc pas celles qui sont de la

⁸⁷ En effet, « compte tenu de la nature non juridictionnelle du Conseil de la concurrence, de l'étendue des injonctions et de la gravité des sanctions pécuniaires qu'il peut prononcer, le droit pour le justiciable formant un recours contre une décision de cet organisme de demander et d'obtenir, le cas échéant, un sursis à l'exécution de la décision attaquée constitue une garantie essentielle des droits de la défense » (décision n°86-224 DC, considérant n°22).

⁸⁸ Art. L 464-8 du Code de commerce : « Le recours [contre les décisions du conseil de la concurrence] n'est pas suspensif. Toutefois, 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 ou s'il est intervenu, postérieurement à sa notification, des faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité. »

⁸⁹ Anciens art. L 621-30 et L 622-25 du code monétaire et financier.

compétence du Conseil d'État⁹⁰. Mais celui-ci dispose toujours, bien qu'elle ait été modifiée depuis, d'une procédure propre pour décider de la suspension des décisions qui lui sont déferées : il s'agit, depuis la loi du 30 juin 2000, du référé-suspension⁹¹. Cette procédure de droit commun s'applique même sans qu'une disposition spéciale s'y réfère ; l'art. R 621-45, en précisant que les recours contre les décisions de l'AMF relevant du Conseil d'État sont portés devant lui « selon les modalités prévues par le code de justice administrative », confirme d'ailleurs l'applicabilité du référé-suspension.

Leurs conditions d'application étant différentes, il convient d'examiner successivement le sursis à exécution devant la cour d'appel de Paris (1) et le référé-suspension devant le Conseil d'État (2).

1. Le sursis à exécution devant la cour d'appel de Paris

On a vu que l'art. L 621-30 du code monétaire et financier pose une condition à l'octroi d'un sursis à exécution : la décision peut faire l'objet d'un tel sursis lorsqu'elle est « susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives ». Pour bien comprendre cette condition, il faut examiner successivement l'encadrement incertain, par la loi, du sursis à exécution (a) et l'interprétation constante qui en est faite par le juge (b).

a) La variation des conditions légales du sursis à exécution

Le Conseil constitutionnel avait proposé, dans sa décision du 23 janvier 1987, le modèle du sursis à exécution administratif, à l'époque fondé sur l'ordonnance du 31 juillet 1945 et le décret du 30 juillet 1963. Deux conditions étaient posées à l'octroi de ce sursis : il pouvait être accordé si l'exécution de la décision « risquait d'entraîner des conséquences difficilement réparables et si les moyens énoncés dans la requête paraissaient sérieux et de nature à justifier l'annulation de la décision attaquée »⁹². En ce qui concerne le sursis à exécution devant le Conseil de la concurrence, le projet de loi prévoyait initialement une procédure hybride. « Comme en attestent les propos de son rapporteur, M. Lamassoure, sur ce point “le système

⁹⁰ La note tout à fait circonstanciée et éclairante de Bertrand Legros intitulée « Le Conseil d'État, juge de la suspension des sanctions de l'AMF » (*LPA* 31 juillet 2006 n°151, p. 6), semble avoir manqué ce point lorsqu'il évoque un conflit de loi entre les articles L 521-1 du code de justice administrative et L 621-30 du code monétaire et financier. Selon cet auteur « l'art. L 621-30 du code monétaire et financier reste postérieur à la loi du 30 juin 2000 instituant l'actuel article L 521-1 du code de justice administrative, et son objet demeure limité aux décisions de l'AMF, donc spécial. Les postulats classiques d'application de la loi commandent donc que l'art. L 621-30 soit appliqué. Le Conseil d'État lui préfère “sa” procédure de droit commun ».

⁹¹ Article L 521-1 du code de justice administrative.

⁹² Décision n° 86-224, considérant n°20.

proposé s'inspire des dispositions de l'ordonnance du 31 juillet 1945 et du décret du 30 juillet 1963 auxquelles le Conseil constitutionnel a fait référence dans ses considérants, ainsi que de l'art. 524⁹³ du code de procédure civile". (...) Par la suite le gouvernement allait modifier cette procédure de façon explicite, comme l'exprimait M. Arthuis : "il est nécessaire, s'agissant des conditions de fond qui gouvernent l'octroi du sursis à exécution, de recourir aux règles de droit commun de la procédure civile, notamment celles prévues à l'art. 524 du nouveau code de procédure civile. D'abord, parce que ce sont les règles que le juge civil connaît et applique. Ensuite, parce que greffer un mécanisme de contentieux administratif sur une procédure civile peut avoir des conséquences non mesurables actuellement. Il n'est d'ailleurs pas souhaitable, dans l'intérêt d'une bonne administration de la justice, d'utiliser un mécanisme étranger au judiciaire, spécificité qui se surajoute à l'originalité du mécanisme retenu pour le contrôle des décisions du Conseil de la concurrence". L'art. 524 du nouveau code de procédure civile représente donc l'origine de la procédure de sursis à exécution devant le Conseil de la concurrence »⁹⁴. Cependant la loi du 6 juillet 1987 posait finalement deux conditions alternatives, encore applicables aujourd'hui, justifiant le prononcé par le juge d'un sursis à exécution : les conséquences manifestement excessives ou la survenance de faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité.

S'inspirant très clairement de ce modèle, la loi n°88-70 du 22 janvier 1988 reprenait à l'identique ces deux conditions pour le sursis à exécution des décisions prises par le Conseil des bourses de valeur. Mais la loi du 2 juillet 1996 créant le CMF n'avait par la suite posé aucune condition, renvoyant au décret qui était également resté muet sur ce point. Quant aux décisions de la COB, la loi du 2 août 1989 n'avait retenu que la première des deux conditions, et c'est ce texte qui a été retenu par la loi du 1^{er} août 2003.

On voit que l'encadrement des conditions du sursis à exécution est, d'un point de vue purement législatif, pour le moins variable et incertain.

b) La constance des conditions jurisprudentielles du sursis à exécution

François-Luc Simon observe que la cour d'appel de Paris a su compenser les errements du législateur en exigeant toujours, parfois implicitement, que l'une ou l'autre des deux conditions fût satisfaite pour accorder le sursis à exécution. Mais cette régularité de la position du juge judiciaire résulte de la rigueur avec laquelle il interprète ces deux conditions :

⁹³ Celui-ci dispose que « lorsque l'exécution provisoire a été ordonnée, elle ne peut être arrêtée, en cas d'appel, que par le premier président statuant en référé et dans les cas suivants : 1° Si elle est interdite par la loi ; 2° Si elle risque d'entraîner des conséquences manifestement excessives ».

c'est en réalité la notion d'irréversibilité qui est au cœur de la jurisprudence de la cour d'appel de Paris en la matière. « On constate que les deux notions se révèlent à l'usage tant artificielles que superfétatoires tant il est vrai qu'elles ne sont en effet que les deux faits générateurs de situations dites "irréversibles" : lorsque la décision critiquée génère l'irréversible, il s'agit de "conséquences manifestement excessives"⁹⁵ alors qu'en revanche, lorsque ce sont des faits nouveaux qui, extérieurs à la décision, génèrent l'irréversible, l'on évoque alors des "faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité". Seules les situations "irréversibles" peuvent donc véritablement justifier qu'il soit sursis à l'exécution de la décision de l'autorité de marché. Autrement dit, l'on peut penser qu'il n'est sursis à l'exécution de la décision de l'autorité de marché que lorsque, aux yeux du juge, les conséquences irréversibles qu'elle emporte sont de nature à retirer toute possibilité concrète pour le justiciable de mettre en œuvre la décision de fond ultérieure qui lui serait favorable »⁹⁶.

2. Le référé-suspension devant le Conseil d'État

Ainsi qu'il a été observé, le sursis à exécution devant le Conseil d'État auquel renvoyait le Conseil de la concurrence dans sa décision a disparu depuis que la loi du 30 juin 2000 a introduit à sa place le référé-suspension, codifié à l'art. L 521-1 du code de justice administrative : « quand une décision administrative, même de rejet, fait l'objet d'une requête en annulation ou en réformation, le juge des référés, saisi d'une demande en ce sens, peut ordonner la suspension de l'exécution de cette décision, ou de certains de ses effets, lorsque l'urgence le justifie et qu'il est fait état d'un moyen propre à créer, en l'état de l'instruction, un doute sérieux quant à la légalité de la décision ». On voit que ce texte pose deux conditions cumulatives à l'octroi du sursis – comme c'était déjà le cas du sursis à exécution. Mais bien qu'apparemment plus encadré que le sursis judiciaire, le sursis administratif s'est d'emblée révélé plus souple que lui ; la réforme du 30 juin 2000 n'a fait qu'accroître cette différence. Nous examinerons successivement les deux conditions posées à la suspension de l'exécution par le juge des référés : l'urgence (a) et le doute sérieux quant à la légalité de la décision (b).

⁹⁴ Bertrand Legros, *op. cit.*

⁹⁵ Ainsi une sanction pécuniaire insusceptible de ruiner le requérant n'est pas irréversible. F-L Simon cite en exemple l'affaire Haddad dans laquelle le requérant faisait valoir que la sanction qui le frappait était de nature à le ruiner et constituait donc une conséquence irréversible. Le premier président ayant apprécié *in concreto* la sanction prononcée par la COB, compte tenu de la situation financière du requérant et des répercussions qui s'ensuivraient, il conclut au rejet (Ord. CA Paris, 28 sept. 1993)

⁹⁶ François-Luc Simon, *op. cit.*, p. 202.

a) L'urgence

La condition de l'urgence remplace celle des « conséquences difficilement réparables » exigées par le décret du 30 juillet 1963. La jurisprudence du Conseil d'État a précisé que cette condition « doit être regardée comme remplie lorsque la décision administrative contestée préjudicie de manière suffisamment grave et immédiate à un intérêt public, à la situation du requérant ou aux intérêts qu'il défend ». Armé de cette définition objective de l'urgence, le juge des référés doit en outre « apprécier concrètement, compte tenu des justifications fournies par le requérant, si les effets de [la décision] sur la situation de ce dernier ou, le cas échéant, des personnes concernées sont de nature à caractériser une urgence »⁹⁷.

Dans cette même décision le Conseil d'État a marqué la différence par rapport aux « conséquences difficilement réparables » exigées naguère en admettant que la condition d'urgence peut être remplie « alors même que cette décision n'aurait un objet ou des répercussions que purement financiers et que, en cas d'annulation, ses effets pourraient être effacés par une réparation pécuniaire ». Les conséquences difficilement réparables étaient d'ores et déjà distinctes de l'irréversibilité exigée par le juge judiciaire. On voit que la condition d'urgence s'en écarte encore bien davantage.

b) Le doute sérieux quant à la légalité

Quant à la deuxième condition, elle résulte elle aussi d'un assouplissement par rapport à celle qui prévalait jusqu'alors, qui se subdivisait en deux sous-conditions puisqu'elle exigeait un moyen « sérieux et de nature à justifier l'annulation » de la décision attaquée. Désormais les conséquences de l'éventuelle illégalité de la décision, à savoir son annulation, ne sont plus prises en considération.

⁹⁷ Conseil d'État (Sect.) 19 janvier 2001, *Confédération nationale des radios libres*.

B. Pouvoirs du juge saisi d'un recours au fond

Dès l'octroi à la COB d'un pouvoir de sanction administrative et la compétence accordée au juge judiciaire pour connaître des recours formés contre ces décisions, la question s'est posée de savoir quels étaient la nature de ce recours et les pouvoirs ainsi conférés à la cour d'appel de Paris. En effet, tandis que la loi du 6 juillet 1987 avait précisé que pouvait être introduit par les parties ayant fait l'objet d'une décision du Conseil de la concurrence un « recours en annulation ou en réformation », la loi du 2 août 1989 s'était pour sa part contentée d'énoncer que « relève de la compétence du juge judiciaire l'examen des recours contre les décisions de la COB ». Les textes étaient en revanche parfaitement précis en ce qui concernait les sanctions disciplinaires, qu'elles fussent prononcées par le CMF, la COB ou le CDGF : ils spécifiaient dans tous les cas que le recours porté devant le Conseil d'État était un « recours de pleine juridiction »⁹⁸.

Le dispositif issu de la loi du 1^{er} août 2003 et de son décret d'application est identique, puisque l'art. L 621-30 du code monétaire et financier affirme, sans plus de précision, que les « recours formés contre les décisions individuelles de l'autorité des marchés financiers », autres que celles visant les professionnels, sont de la compétence du juge judiciaire. Le décret du 21 novembre 2003 pour sa part a précisé que les recours portés devant le Conseil d'État sont, en matière de sanction, des « recours de pleine juridiction »⁹⁹.

La question des pouvoirs ainsi conférés à la cour d'appel de Paris, bien que déjà ancienne, voit son intérêt renouvelé par la nouvelle répartition des compétences entre les deux ordres juridictionnels. En effet l'inégalité de traitement entre professionnels et non-professionnels qui, on l'a vu, est susceptible de résulter de cette nouvelle répartition serait gravement accentuée si la cour d'appel ne disposait pas, en matière de sanction, des pouvoirs que le Conseil d'État s'est vu reconnaître par le décret.

Mais la doctrine, puis la jurisprudence, ont rapidement admis que les recours portés devant la cour d'appel de Paris étaient également des recours de pleine juridiction (1) ; la jurisprudence récente a apporté des précisions quant au régime des recours formés contre les décisions de l'AMF (2).

⁹⁸ Art. 8 du décret du 3 octobre 1996 pour le CMF ; ancien article L 621-31 du code monétaire et financier pour la COB ; ancien article L 623-3 du même code pour le CDGF.

⁹⁹ Article R 621-45 du code monétaire et financier.

1. L'extension du contentieux de pleine juridiction à la cour d'appel de Paris

Comme l'avaient indiqué très rapidement d'éminents auteurs¹⁰⁰, les recours portés devant la cour d'appel de Paris ne sont pas des appels (a). La cour d'appel les a récemment expressément qualifiés de recours de plein contentieux (b).

a) Les recours portés devant la cour d'appel de Paris ne sont pas des appels

L'exclusion de la qualification d'appel quant aux recours portés devant la cour d'appel de Paris découle de la nature des actes des autorités boursières : ce ne sont pas des jugements mais des actes administratifs – et ce y compris dans l'exercice de leur pouvoir de sanction.

En effet l'AMF, pas plus qu'avant elle la COB, le CMF ou le CDGF ne sont des juridictions. On a vu en ce qui concerne la COB que le Conseil constitutionnel, dans sa décision du 28 juillet 1989 avait admis que « le principe de la séparation des pouvoirs non plus qu'une autorité administrative, agissant dans l'exercice de prérogatives de puissance publique, puisse exercer un pouvoir de sanction ». P. Delvolvé relève d'ailleurs que la solution est la même en ce qui concerne les sanctions disciplinaires : les recours portés devant le Conseil d'État contre ces décisions « ne constituent pas non plus des appels, les autorités en cause étant administratives, et leurs décisions, des actes administratifs »¹⁰¹.

G. Canivet ajoute une autre raison en ce sens : « les règlements de procédure intéressant chacun des recours excluent expressément les dispositions du nouveau code de procédure civile particulières à l'appel »¹⁰². Le décret du 21 novembre 2003 n'a rien modifié sur ce point en disposant que « par dérogation aux dispositions du titre VI du livre II du nouveau code de procédure civile, les recours sont formés, instruits et jugés conformément aux dispositions de l'art. R 621-46 du présent code »¹⁰³.

Une décision récente de la cour d'appel de Paris a confirmé cette analyse en déclarant irrecevable une déclaration de recours contre une décision de l'AMF qui portait la mention « déclaration d'appel » et qui en outre ne précisait pas, comme l'exige pourtant l'article R 621-46 du code monétaire et financier, l'objet du recours¹⁰⁴. La cour jugeait que « l'appel, qui tend à faire réformer ou annuler par la cour d'appel un jugement rendu par une juridiction du

¹⁰⁰ Pierre Delvolvé, « La nature des recours devant la cour d'appel de Paris contre les actes des autorités boursières », *Bull. Joly sociétés*, 01 juin 1990, n°6, p. 499 ; Guy Canivet, « Le juge et l'autorité de marché », *RJ Com.* mai 1992, p. 185.

¹⁰¹ P. Delvolvé, *op. cit.* On pourra se référer également sur cette question aux très éclairantes conclusions du commissaire du gouvernement Seban sous l'arrêt du Conseil d'État en date du 3 décembre 1999, *Didier*.

¹⁰² G. Canivet, *op. cit.*

¹⁰³ Article R 621-45 du code monétaire et financier.

premier degré, n'est pas ouvert contre les décisions de nature administrative émanant de l'AMF, lesquelles ne peuvent être attaquées devant le juge judiciaire que par la voie du recours prévu par l'article L 621-30 du code monétaire et financier ».

b) Les recours portés devant la cour d'appel de Paris sont des recours de plein contentieux

Ayant écarté la qualification d'appel, la question demeure de savoir de quelle nature est le recours. Si l'on se réfère à la *summa divisio* gouvernant les recours susceptibles d'être portés devant le juge administratif contre un acte de l'administration, on hésitera entre le recours pour excès de pouvoir et le recours de plein contentieux. On sait que le premier ne confère au juge qu'un pouvoir d'annulation de la décision attaquée, tandis que le deuxième lui reconnaît en outre celui de la réformer.

Les auteurs se sont rapidement accordés pour considérer que la cour d'appel, notamment en ce qui concerne les sanctions, devait se voir reconnaître un pouvoir de réformation et non seulement d'annulation. En effet, seule cette solution permettait de satisfaire aux exigences de l'art. 6 de la Convention européenne. Si les positions des juridictions administratives et judiciaires ont divergé sur le point de savoir dans quelle mesure ce texte devait s'appliquer devant les autorités boursières, y compris après les arrêts de 1999, elles s'accordaient en revanche pour admettre que l'étendue du contrôle reconnu à la juridiction de recours était une garantie essentielle du justiciable. Ainsi le Conseil d'État justifiait-il sa position plus nuancée en la matière « compte tenu du fait que la décision [du CMF] peut faire l'objet d'un recours de plein contentieux devant le Conseil d'État »¹⁰⁵.

Une fois reconnu à la cour d'appel un double pouvoir d'annulation et de réformation des décisions qui lui sont déférées, une discussion s'est engagée quant à la qualification du recours porté devant elle : certains auteurs admettant sans réserve le modèle des recours devant les juridictions administratives, ce qui les conduisait à admettre celui de « recours de plein contentieux » ; d'autres souhaitant privilégier un modèle davantage issu de la procédure civile en parlant de voie de réformation. Un éminent auteur estime toutefois que la différence

¹⁰⁴ CA Paris 7 décembre 2004, n° 04/13137.

¹⁰⁵ Il a également jugé, dans un arrêt du 23 mars 2005 statuant sur le recours formé contre le décret du 21 mars 2003, que « si le II de l'article 27 du décret attaqué ne mentionne pas expressément les pouvoirs de la cour d'appel de Paris et ne prévoit pas, en particulier, qu'elle est investie d'un pouvoir de pleine juridiction, cette circonstance n'a ni pour objet, ni pour effet de faire obstacle à ce que la cour d'appel de Paris exerce les pouvoirs répondant aux exigences des articles 6 et 13 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ».

entre les deux est « tenue et d'un intérêt très limité pour la question résolue car, dans les deux cas, le recours tend à faire annuler ou réformer l'acte critiqué »¹⁰⁶.

La cour d'appel a finalement tranché en qualifiant de contentieux de pleine juridiction celui qu'avait institué l'article 12 de l'ordonnance du 28 septembre 1967¹⁰⁷. Cependant dans la pratique la cour d'appel de Paris, lorsqu'elle avait annulé pour des raisons de procédure, avait systématiquement annulé sans renvoi, « ce qui avait pour résultat de rendre non sanctionnable administrativement celui qui est bénéficiaire d'une décision d'annulation pour vice de procédure »¹⁰⁸. Mais par deux décisions du 27 juillet 2002 la cour d'appel, après avoir annulé pour des raisons de procédure les décisions de la COB, s'est saisie du fond de l'affaire et, dans un cas, a condamné la société sanctionnée à une amende de 80 000 euros, identique à l'amende infligée par la COB¹⁰⁹ ; dans l'autre, a jugé qu'il n'y avait pas lieu à sanction à l'encontre d'un opérateur sanctionné par la COB, considérant qu'il n'avait pas disposé d'une information privilégiée¹¹⁰. Saisie d'un pourvoi à l'encontre de la décision de sanction prise par la cour d'appel, la Cour de cassation a jugé que « c'est à bon droit que la cour d'appel, après avoir exactement énoncé qu'elle était saisie d'un recours de plein contentieux, a retenu qu'il lui appartenait, après avoir annulé la décision, de se prononcer sur le fond de l'affaire qui lui était soumise »¹¹¹.

2. Régime des recours contre les décisions de l'AMF

Nous indiquerons tout d'abord les éléments pris en compte par le juge pour fonder sa décision (a) pour préciser ensuite l'étendue des pouvoirs reconnus aux juridictions de recours (b).

a) Éléments pris en compte par le juge pour fonder sa décision

Dans le cadre d'un recours de plein contentieux, le juge apprécie la situation au moment où il l'examine, en considérant tous les éléments intervenus non seulement au jour de la décision attaquée mais ultérieurement.

En outre aucune limitation n'est imposée aux moyens pouvant être soulevés devant la cour. La cour d'appel a récemment rappelé « qu'aucun texte ne limite le droit des parties

¹⁰⁶ Jean-Jacques Daigre, note sous Cass. Com. 23 juin 2004 in *Revue des sociétés* 2005 p. 422.

¹⁰⁷ CA Paris 7 mars 2000, KPMG, n° 1999/15862.

¹⁰⁸ C. Ducouloux-Favard, « Contentieux boursier », *Rép. Sociétés Dalloz*, p. 9.

¹⁰⁹ CA Paris 27 juillet 2002, n° 2001/19862.

¹¹⁰ CA Paris 27 juillet 2002, n° 2001/19629.

sanctionnées de soulever des moyens d'annulation devant la cour, investie de la plénitude de juridiction ; qu'il suit de là que (...) les moyens précités, bien qu'ils n'aient pas été soulevés devant la commission des sanctions, sont recevables »¹¹². On notera cependant que cette recevabilité est soumise à des conditions de délai très strictes puisque le décret a prévu que lorsque la déclaration de recours ne contient pas l'exposé des moyens invoqués, celui-ci doit être déposé à peine d'irrecevabilité dans les 15 jours qui suivent le dépôt de la déclaration¹¹³.

Enfin la procédure instituée devant la cour d'appel de Paris par le décret du 21 novembre 2003 a prévu que l'AMF, bien qu'elle ne soit pas partie à l'instance, peut présenter des « observations ». Des requérants ayant soutenu que l'AMF n'était pas recevable à demander à la cour le rejet de tous les moyens de procédure qu'ils soulevaient, ces demandes constituant des prétentions et non des observations, la cour d'appel a considéré « qu'en exposant dans les observations susvisées les motifs pour lesquels les moyens développés » par les requérants « à l'appui de leur recours ne lui apparaissaient pas de nature à remettre en cause la légalité tant externe qu'interne de la décision de la commission des sanctions, l'AMF n'a fait qu'user de la faculté qui lui est conférée » par le décret du 21 novembre 2003¹¹⁴.

b) Étendue des pouvoirs des juridictions de recours

Le Conseil d'État a récemment eu l'occasion de préciser les conséquences qui s'ensuivent de l'annulation d'une décision de la commission des sanctions, selon la gravité de l'irrégularité qui a conduit à cette annulation. Par sa décision en date du 27 octobre 2006¹¹⁵, il a en effet posé une distinction entre les annulations qui obligent l'AMF, sous réserve des règles de prescription, à « engager une nouvelle procédure » et celles qui autorisent la commission des sanctions à statuer à nouveau. Ainsi la méconnaissance des droits de la défense tels que les garantit l'article 6§3 de la Convention européenne au cours de la procédure rentre dans la première catégorie d'annulations ; en revanche la seule méconnaissance du principe d'impartialité résultant des relations d'affaires entre l'un des membres de la commission et l'une des personnes poursuivies, si elle conduit à une annulation de la décision, n'implique pas la reprise *ab initio* de la procédure de poursuite. Le

¹¹¹ Cass. Com. 23 juin 2004, n° 02-17962.

¹¹² CA Paris 28 juin 2005, n° 2005/02333.

¹¹³ Article R 621-46 du code monétaire et financier. Ce délai, plus court que celui qui était prévu auparavant pour les décisions prononcées par le CMF, a été contesté en vain par des associations d'actionnaires (CE 23 mars 2005) ; il est observé strictement comme en témoigne un arrêt de la cour d'appel de Paris en date du 4 juillet 2006 qui a fondé sa décision exclusivement sur les moyens « très sommaires » figurant dans la déclaration de recours, l'exposé des moyens ayant été transmis tardivement.

¹¹⁴ CA Paris 13 décembre 2005, n° 2005/13646.

¹¹⁵ M. P. et autres, n° 276069.

commissaire du gouvernement M. Guyomar relevait, dans ses conclusions sous l'arrêt, que « la nature du motif d'annulation n'est pas sans incidence en termes d'effets sur la procédure disciplinaire. Trois hypothèses s'offrent à vous, qui commandent l'ordre d'examen des moyens. Une irrégularité de procédure anéantit le tout ; un vice d'impartialité conduit à une annulation sèche – conformément à ce qu'exige la cour de Strasbourg : ainsi, lorsqu'est dénoncé, comme en l'espèce, le manque d'impartialité de l'organe décisionnel, la notion de pleine juridiction veut non seulement que la juridiction effectuant le contrôle examine ce grief mais aussi qu'elle puisse annuler la décision contestée et renvoyer l'affaire devant un tribunal impartial qui prendra une nouvelle décision ; une illégalité interne peut vous conduire à annuler ou à réformer la sanction attaquée »¹¹⁶.

On notera que le commissaire du gouvernement semble ici considérer qu'un vice de procédure conduit nécessairement à une annulation, et que seule une illégalité interne peut autoriser le juge à réformer la décision. Il n'en est rien : la mise en évidence d'une irrégularité de procédure clairement définie et qui ne saurait entraîner l'irrégularité de toute la procédure permet au juge de réformer la décision qui lui est déférée. C'est le cas par exemple d'une sanction prononcée par l'AMF alors que tous les griefs n'avaient pas été notifiés : amené à se prononcer sur cette irrégularité, le Conseil d'État a simplement écarté, pour la détermination de la sanction, les griefs qui n'avaient pas été notifiés¹¹⁷. La cour d'appel adopte une position similaire en considérant que son pouvoir de réformation dépend de la gravité du vice de procédure constaté : dans sa décision du 7 mars 2000, elle a jugé qu'elle ne pouvait user de son pouvoir de réformation lorsque la nullité affecte « l'ensemble des actes de procédure, viciée dès l'origine »¹¹⁸.

¹¹⁶ Conclusions reproduites sous l'arrêt in *Bull. Joly bourse*, 01 janvier 2007 n° 1, P. 80.

¹¹⁷ CE 15 mars 2006, n° 276370 et 276375.

¹¹⁸ CA Paris 7 mars 2000, KPMG, n° 1999/15862.

DEUXIEME PARTIE

BILAN DU CONTENTIEUX DES SANCTIONS DE L'AMF

La loi du 1^{er} août 2003 s'est chargée d'organiser la transition entre la COB, le CMF et le CDGF d'une part, et l'AMF de l'autre, notamment en ce qui concerne les procédures de sanctions engagées par celles-là et qui devaient être poursuivies par celle-ci : « les procédures de sanction devant la COB, le CMF et le CDGF en cours à la date de la première réunion du collège de l'AMF sont poursuivies de plein droit par celui-ci devant la commission des sanctions dans les conditions prévues à l'art. L 621-15 dans sa rédaction issue de la loi du 1^{er} août 2003. Lorsque les griefs ont été notifiés par la COB, le CMF et le CDGF, la commission des sanctions est saisie du dossier en l'état »¹¹⁹.

C'est ce qui a permis à la commission des sanctions, installée à la fin de l'année 2003, de publier ses premières décisions de sanction dès le mois de mars 2004. Sur les 52 dossiers transmis à la commission des sanctions en 2004,

-14 procédures étaient héritées, selon le mécanisme de transmission de plein droit prévu par la loi de 2003, des autorités de marché antérieures : une de la COB, dix du CMF et trois du CDGF¹²⁰.

-16 procédures ont été ouvertes dès janvier 2004 par le Collège de l'AMF « sur le fondement de rapports d'enquête achevés avant la création de l'AMF, pour lesquelles la COB avait jugé préférable de laisser à la nouvelle autorité la responsabilité de décider des notifications de griefs »¹²¹.

La commission des sanctions a donc dû adopter d'emblée un rythme soutenu pour traiter ces affaires que la transition avait retardées, prononçant 44 sanctions dès 2004, puis 51 en

¹¹⁹ Loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003, art. 49-IV.

¹²⁰ Rapport annuel de l'AMF pour 2004, p. 186.

¹²¹ *Ibidem*.

2004, et enfin 48 entre le 1^{er} janvier 2006 et le 10 mai 2007. Au total donc, 143 sanctions ont été infligées par l'AMF au 10 mai 2007 ; sur ces sanctions, 61 ont fait l'objet de recours au fond soit un peu moins de la moitié (43%). Le tableau suivant met en évidence la part de ces recours qui ont permis au requérant d'obtenir gain de cause (« décisions favorables »), fût-ce partiellement, selon que ce recours a été porté devant le Conseil d'État ou la cour d'appel de Paris. Les mêmes indications sont données pour le sursis à exécution.

	Demandes de sursis à exécution		Recours au fond		
	Décisions rendues	Dont décisions favorables	Total des recours	Dont décisions rendues	Dont décisions favorables
CE	13	3 (23%)	35	14	8 (57%)
CA Paris	7	1 (14%)	27	14	7 (50%)
Total	20	4 (20%)	61 ¹²²	28	15 (54%)

On voit qu'au total, la proportion des requérants obtenant gain de cause est importante, puisque plus d'un recours sur deux donne lieu à une annulation ou une réformation de la décision attaquée. Cette proportion est légèrement supérieure devant le Conseil d'État, les chiffres se révélant toutefois comparables. Il faut noter en outre, à cet égard, que ces statistiques font abstraction des arrêts rendus par la Cour de cassation ; or, à la différence des recours de pleine juridiction devant le Conseil d'État ou la cour d'appel de Paris qui ne peuvent donner lieu qu'à une annulation ou à une réformation dans le sens d'une diminution de la peine infligée, les arrêts de cassation peuvent se révéler défavorables à la personne sanctionnée. Sur les six arrêts rendus par la chambre commerciale, trois ont prononcé une cassation dont deux devraient conduire la cour de renvoi à diminuer la réduction de peine qui avait été prononcée par la cour d'appel.

En ce qui concerne les demandes de sursis à exécution, la proportion des requérants obtenant gain de cause est globalement nettement inférieure, puisque seule une demande sur

¹²² On aura remarqué que 35+27=62, et non 61. Mais l'un des requérants, sans doute troublé par la nouvelle répartition des compétences entre les deux ordres juridictionnels, a formé simultanément un recours devant la cour d'appel de Paris et le Conseil d'État.

cinq conduit à la suspension de la décision. Ce chiffre est d'autant plus faible qu'il tient compte de tous les succès, même partiels : suspension de la seule sanction pécuniaire, mais aussi suspension de la publication, ou encore injonction faite à l'AMF de rendre la décision anonyme. Par ailleurs, comme nous l'avions anticipé, la proportion des succès devant le Conseil d'État est supérieure à cette même proportion devant la cour d'appel de Paris. On remarquera toutefois que le nombre de demandes et de décisions rendues en la matière est sans doute trop faible pour donner des indications parfaitement fiables quant à la facilité avec laquelle l'une ou l'autre de ces juridictions consentent à ordonner la suspension d'une décision.

Cette vue d'ensemble du contentieux des sanctions prononcées par l'AMF depuis son installation étant donnée, il convient de se livrer à une analyse plus détaillée des décisions rendues sur le fond pour déterminer quels arguments ont le plus souvent conduit les juges à annuler ou réformer les décisions de l'AMF, et ceux qui sont au contraire restés sans succès. L'ordre naturel est ici celui-là même que les juridictions, qu'il s'agisse du Conseil d'État ou de la cour d'appel, adoptent dans leur décisions : nous envisagerons tout d'abord les questions relatives à la régularité de la décision attaquée (I) pour en venir ensuite à l'examen du contentieux du bien-fondé des décisions rendues par la commission des sanctions de l'AMF (II).

I – Le contentieux de la régularité des décisions

Nous examinerons successivement la jurisprudence du Conseil d'État (A) et des juridictions judiciaires en la matière (B)

A. Devant le Conseil d'État

Sur les 14 recours examinés par le Conseil d'État, seuls 5 ont fait droit à un argument tiré de l'irrégularité de la décision rendue par la commission des sanctions l'AMF : trois sanctions ont été annulées¹²³ et deux autres ont été réformées¹²⁴. Mais presque tous les arrêts ont eu à se prononcer sur des arguments de cette nature. Avant d'aborder leur examen (2), il convient de synthétiser les précisions que le Conseil d'État a eu l'occasion d'apporter sur l'applicabilité de l'art. 6 CEDH aux décisions rendues par la commission des sanctions (1).

1. L'applicabilité de l'art. 6 CEDH aux décisions rendues par la commission des sanctions.

La référence à l'art. 6 de la Convention européenne des droits de l'homme n'a pas disparu de la jurisprudence du Conseil d'État relative aux sanctions infligées par l'AMF, bien au contraire : sur les 14 recours, 6 ont donné l'occasion au Conseil d'État de confirmer et même d'étendre sa jurisprudence *Didier*¹²⁵. Toutes les exigences découlant de l'art. 6 ne sont toutefois pas applicables dès la procédure de sanction devant l'AMF. Il s'agit de distinguer celles qui le sont (a) de celles qui ne le sont pas (b).

a) Les exigences issues de l'art. 6 devant être satisfaites devant l'AMF

Le tout premier arrêt¹²⁶ rendu par le Conseil d'État en matière de sanctions prononcées par l'AMF lui a donné l'occasion de transposer la jurisprudence *Didier* issue, on le rappelle, du contentieux des sanctions du CMF, à la commission des sanctions de l'AMF. Le considérant

¹²³ Les trois sanctions infligées par la décision du 3 novembre 2004 ont été annulées par l'arrêt du 27 oct. 2006, n° 276069, 277198 et 277460.

¹²⁴ Deux des sanctions infligées par la décision du 25 octobre 2004 ont été réformées pour partie du fait de l'absence de notification d'un des griefs : CE 15 mars 2006, n°276370 et 276375.

¹²⁵ CE Ass. 3 décembre 1999.

de principe est rigoureusement le même, à ceci près que celle-ci est substituée à celui-là : ce n'est plus le « Conseil des marchés financiers » qui « décide du bien-fondé d'accusations en matière pénale », mais « la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers ». On remarquera au passage qu'en se référant explicitement à la commission des sanctions de l'AMF et non simplement à l'AMF, comme il l'avait fait pour le CMF, le Conseil d'État met en évidence la séparation des fonctions qui résulte de la nouvelle procédure de sanction devant l'AMF. Mais surtout, le Conseil d'État continue d'encadrer soigneusement l'applicabilité de l'art. 6 de la Convention européenne en rappelant que la commission des sanctions « n'est pas une juridiction au sens du droit interne ». On a même vu apparaître çà et là l'expression, pour qualifier les autorités administratives indépendantes, de « tribunal au sens de l'art. 6 »¹²⁷.

Il en résulte que la procédure suivie devant elle n'a pas à être en tout point conforme aux prescriptions de l'art. 6§1. En effet le Conseil d'État, comme d'ailleurs la Cour européenne elle-même¹²⁸, apprécie la conformité d'une procédure à cette disposition d'un point de vue global : peu importe si certaines exigences prévues à l'art. 6 sont négligées dès lors que le recours de plein contentieux dont dispose le requérant permet d'en assurer le respect. Cependant le Conseil d'État effectue un tri parmi ces exigences : certaines d'entre elles doivent être respectées dès le début de la procédure, car leur violation serait trop grave pour pouvoir être corrigée ensuite, fût-ce par un recours de plein contentieux.

Parmi ces exigences, on trouve depuis l'arrêt *Didier* celle du principe d'impartialité, qui est visé également dans l'arrêt *Société GSD gestion*.

¹²⁶ CE 4 février 2005, *Société GSD gestion*, n°269001.

¹²⁷ Le commissaire du gouvernement Guyomar a noté que cette expression ne figure pas dans la décision *Didier*, mais « apparaît un an plus tard à la faveur d'un *obiter dictum* dans votre décision *Société Habib Bank Limited* (CE Sect. 20 oct. 2000) et a connu depuis lors un réel succès. Pour notre part, et alors même que nous avons été amenés, plus d'une fois, à en faire usage, nous sommes relativement circonspects face à cette catégorie de "tribunal au sens de". (...) Une chose est d'exiger, dans certains cas, de l'administration le respect de certaines garanties processuelles ; une autre d'en déduire la requalification de l'organisme en cause. (...) À supposer qu'il faille le requalifier de la sorte, ne serait-ce que par commodité de langage, il faut aussi préciser dans le même mouvement (...) que ces organes ne sont pas des juridictions au regard du droit interne et qu'ils ne sont dès lors pas tenus de respecter toutes les exigences propres aux juridictions. (...) En bref, la requalification matérielle n'implique pas de requalification organique mais seulement l'application de certaines des exigences posé es à l'art. 6§1 tout au long de la chaîne répressive. Et en tout état de cause, la requalification de l'organe n'implique pas par elle-même une complète juridictionnalisation de la procédure. Il n'empêche : la notion de "tribunal au sens de l'art. 6" est désormais consacrée par la Cour de Strasbourg. Après avoir privilégié une interprétation matérielle de la notion de tribunal pour l'application de ces stipulations (CEDH 22 oct. 1984, *Sramek c/ Autriche*), la Cour a expressément reconnu qu'il s'agissait d'un "notion autonome" en qualifiant le conseil des marchés financiers de "tribunal au sens de ces dispositions" (CEDH, décision sur la recevabilité du 27 août 2002, *Didier*) » (conclusions du commissaire du gouvernement sous CE 27 octobre 2006, *M. P. et autres*).

¹²⁸ CEDH, 28 octobre 1993, *Imbroscia c/ Suisse* : certaines exigences de l'art. 6 peuvent « jouer un rôle avant la saisine du juge (...) si et dans la mesure où leur inobservation initiale risque de compromettre gravement le caractère équitable du procès ».

Une deuxième série d'arrêts¹²⁹ rendue le 2 novembre 2005 par le Conseil d'État à l'occasion de recours formés à l'encontre d'une décision de la commission des sanctions l'AMF¹³⁰ lui a à nouveau fourni l'occasion d'étendre sa jurisprudence quant à l'applicabilité de l'art. 6§1 de la Convention européenne en admettant, outre le principe d'impartialité, un deuxième principe dont l'application est exigée dès le début de la procédure, à savoir le principe du respect des droits de la défense¹³¹. Cependant, cet élargissement n'a rien de surprenant puisqu'il avait déjà été accompli auparavant à propos du CDGF : par un arrêt en date du 31 mars 2004¹³², le Conseil d'État avait en effet à la fois étendu la jurisprudence *Didier* aux sanctions disciplinaires prononcées par le CDGF et inscrit le respect des droits de la défense au nombre des principes applicables dès avant la saisine du juge.

Enfin plus récemment¹³³, et de manière sans doute plus novatrice, une décision de l'AMF ayant prononcé trois sanctions a donné l'occasion au Conseil d'État de se prononcer pour la première fois sur le §3 de l'art. 6 de la Convention européenne, et d'admettre son applicabilité aux procédures de sanctions devant l'AMF. Le considérant de principe est ici encore rédigé sur le modèle de l'arrêt *Didier*, et comme lui il établit une distinction entre des exigences immédiatement applicables, et celles qui ne le sont pas. Mais la lecture de l'arrêt montre que le Conseil d'État a très largement admis leur applicabilité : « l'application du principe des droits de la défense, rappelé par l'art. 6§1 de la convention européenne et précisé par le a. du §3 de l'art. 6, qui exige la communication préalable des griefs, par le b. qui impose que la personne poursuivie dispose de temps pour se défendre, le c. en tant qu'il lui donne droit de se défendre elle-même ou de recourir à l'assistance d'une personne de son choix, le d. qui garantit l'égalité des droits pour l'audition des témoins et le e. qui prévoit la possibilité d'une assistance gratuite d'un interprète, est requise pour garantir, dès l'origine de la procédure, son caractère équitable par le respect de la conduite contradictoire des débats ; que, dès lors, la méconnaissance de cette exigence peut, eu égard à la nature, à la composition et aux attributions des organismes¹³⁴ en cause, être utilement invoquée à l'appui d'un recours formé devant le Conseil d'État, à l'encontre de leurs décisions ; qu'en revanche, le droit à

¹²⁹ CE 2 novembre 2005, Société banque privée Fideuram Wargny, n° 271202 et 270826.

¹³⁰ Décision du 6 mai 2004.

¹³¹ La fin du considérant de principe de l'arrêt *Didier* énonce désormais que les moyens tirés de ce que la commission des sanctions de l'AMF « aurait statué dans des conditions qui ne respecteraient pas le principe d'impartialité et le principe du respect des droits de la défense rappelés à l'art. 6 de la Convention européenne peuvent (...) être utilement invoqués à l'appui d'un recours formé devant le Conseil d'État à l'encontre de sa décision ».

¹³² CE 31 mars 2004, *Société Etna finance* et M.P..

¹³³ CE 27 octobre 2006, *MP et autres*, n° 276069, 277198 et 277460.

¹³⁴ Le considérant vise à la fois le CDGF et la commission des sanctions de l'AMF.

l'assistance gratuite d'un avocat relève des modalités particulières propres à l'exercice de procédures juridictionnelles ; que, par suite, sa méconnaissance ne peut utilement être invoquée par des requérants à l'encontre d'une décision de ces organismes ». Il faut observer que rien n'obligeait le Conseil d'État à énoncer un tel considérant de principe : c'est un autre moyen soulevé par les requérants qui le conduit à annuler la décision de la commission des sanctions ; mais il suit ce faisant la recommandation de son commissaire du gouvernement M. Guyomar qui l'invitait à « faire usage de pédagogie contentieuse ».

b) Les exigences non applicables devant l'AMF

Il s'agit du principe du secret du délibéré et de la lecture publique de la décision. L'arrêt du 4 février 2005 note ainsi que « la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers n'est pas une juridiction au sens du droit interne ; qu'est, dès lors, inopérant le moyen tiré de ce qu'en prévoyant la présence du secrétaire de séance, les dispositions réglementaires précitées auraient méconnu le principe du secret du délibéré ». Par ailleurs, l'un des arrêts du 2 novembre 2005 souligne que « la requérante ne saurait utilement soutenir que l'absence de lecture publique de la décision de la commission, qui n'est pas en droit interne une juridiction, méconnaît l'art. 6§1 de la Convention »¹³⁵.

On notera toutefois que la jurisprudence issue de l'arrêt du Conseil d'État en date du 23 mars 2005, *Société financière Hottinguer* semble devoir être remise en cause en ce qui concerne l'AMF. Le Conseil d'État avait jugé que l'obligation de mention de la composition de la formation de jugement ne s'imposait pas au Conseil des marchés financiers, celui-ci n'étant pas une juridiction au sens du droit interne. Mais on se souvient que le décret du 21 novembre 2003 a imposé cette exigence pour les décisions rendues par la commission des sanctions de l'AMF¹³⁶.

¹³⁵ CE 2 nov. 2005, *Société banque privée Fideuram Wargny*, n° 271202, considérant n°5. On comparera cette jurisprudence à celle qui ressort de l'arrêt du Conseil d'État du 29 nov. 1999, *Société Rivoli exchange* : dans cet arrêt, le Conseil d'État a estimé « qu'avait été prise dans des conditions irrégulières une décision de la Commission bancaire prononçant une sanction sans que cette décision ait été lue en séance publique ni qu'une mesure équivalente ait été prise par la Commission pour rendre publique cette décision. Mais cette solution, rendue à propos de la Commission bancaire qui est une juridiction en droit interne, n'est pas transposable à un «tribunal au sens de l'art. 6» » (Conclusions du commissaire du gouvernement M. Guyomar sous l'arrêt *Société banque privée Fideuram Wargny*, *Bulletin Joly bourse* 1^{er} janvier 2006, n°1, p. 62).

¹³⁶ Cette disposition permet notamment au Conseil d'État, comme il le fait par exemple pour la Commission bancaire lorsqu'elle statue en matière disciplinaire, de vérifier que la composition de la commission des sanctions est demeurée la même tout au long de la procédure : il a récemment jugé, dans le cas d'une procédure ayant laissé s'écouler un long délai entre l'examen du dossier par la commission et le prononcé de la sanction « qu'aucun élément nouveau n'est intervenu entre ces deux dates ; qu'à la seule exception du rapporteur, dont l'art. R 621-40 du code monétaire et financier excluait qu'il participât à la délibération de la formation, sa composition était identique ; qu'il suit de là que le requérant n'est pas fondé à soutenir que la procédure aurait été irrégulière du fait du délai écoulé entre les deux séances » (CE 7 février 2007, n°288373).

2. Les moyens tirés de l'irrégularité de la procédure

Nous examinerons successivement les moyens tirés du non-respect du principe d'impartialité (a) et des droits de la défense (b).

a) L'exigence d'impartialité

L'arrêt du 27 octobre 2006, s'il n'a retenu aucun moyen invoquant la violation de l'art. 6§3, a en revanche considéré qu'il y avait violation du principe d'impartialité « rappelé à l'art. 6§1 de la Convention européenne », et a annulé sur ce fondement la décision de la commission en date du 3 novembre 2004. Il s'agissait cependant en l'espèce d'impartialité subjective, qu'il convient de bien distinguer de l'impartialité objective qui se trouvait au cœur de la jurisprudence des juridictions administratives et judiciaires à la fin des années 90. L'impartialité ne résultait pas en l'espèce des textes organisant la procédure de sanction, mais du fait que l'une des personnes poursuivies et l'un des membres de la commission des sanctions faisaient ensemble partie des sept associés fondateurs d'une même société. La personne poursuivie était en outre employée de cette société. Le Conseil d'État juge que « l'un des membres de la commission des sanctions avait avec l'une des personnes poursuivies un lien tel qu'il faisait obstacle à ce qu'il pût participer à la délibération par laquelle cette instance a apprécié les responsabilités respectives de la société Next UP, de M. B, de MM. A [c'est-à-dire les trois personnes sanctionnées], D [la personne poursuivie et liée à l'un des membres de la commission] et d'autres personnes au regard des faits qui étaient reprochés ». Le Conseil d'État conclut à l'annulation de la décision, alors même qu'aucune des personnes sanctionnées n'était liée à un membre de la commission. Mais il insiste sur le fait que, s'agissant d'une même affaire, la commission des sanctions doit apprécier les responsabilités « respectives » de toutes les personnes poursuivies ; il y a donc une forte interdépendance entre les personnes sanctionnées et celles qui ne le sont pas, qui justifie l'annulation de la décision dans son ensemble¹³⁷.

En revanche l'arrêt du 4 février 2005 a écarté le moyen tiré de la violation du principe d'impartialité « rappelé à l'art. 6§1 de la Convention européenne », dans une affaire où l'un

¹³⁷ Un commentateur note que « le Conseil d'État rend ici une décision bien embarrassante pour l'AMF, impression partagée par la presse qui n'a pas hésité à s'en faire l'écho. (...) En sanctionnant ainsi la partialité subjective de l'un des membres de la Commission, et donc un manquement à ses obligations déontologiques, cette décision pose la question de l'efficacité des règles destinées à prévenir les conflits d'intérêts et donc à

des membres de la commission avait été antérieurement président du CDGF et notifié aux intéressés, à la demande la COB, les griefs retenus à leur encontre. Le moyen soulevé n'était pas sans pertinence dès lors que la nouvelle procédure de sanction, on l'a vu, sépare désormais clairement la décision de poursuivre (et de notifier les griefs) qui relève du collègue et celle de sanctionner qui est du ressort de la commission des sanctions. Dans cette affaire donc, la transition entre le CDGF et l'AMF n'avait pas permis le strict respect de la séparation des fonctions organisée en 2003. Cependant le Conseil d'État écarte le moyen au motif que l'ancien président du CDGF devenu membre de la commission des sanctions n'a, à l'occasion de la notification des griefs « ni présenté comme établis les faits dont il faisait état ni pris parti sur leur qualification d'infractions à différentes dispositions législatives ou réglementaires ; qu'ainsi il n'est résulté de sa participation à la délibération à l'issue de laquelle il a été décidé d'infliger une sanction (...) aucune méconnaissance du principe d'impartialité ».

Enfin il convient de noter, concernant cette fois l'impartialité objective de la procédure telle qu'elle résulte de la réforme de 2003, que dans deux arrêts du 2 novembre 2005¹³⁸ le Conseil d'État a donné des précisions sur le rôle du rapporteur. Il affirme en effet que si « les conditions dans lesquelles le rapporteur a été nommé peuvent être mises en cause à l'occasion d'un recours contre la décision de la commission¹³⁹, le contenu et les conclusions de son rapport sont, eux, sans incidence sur la légalité de cette décision ; qu'ainsi, le fait que, conformément à sa mission, le rapporteur ait pris parti sur la nature et la qualification des faits susceptibles d'être retenus à l'encontre du requérant, n'est pas de nature à mettre en cause l'impartialité de la commission ». On observera que cette prise de position du Conseil d'État n'a rien de révolutionnaire puisqu'il jugeait déjà à propos du rapporteur devant le CMF que « la circonstance que le rapporteur ne s'est pas borné dans son rapport à faire une présentation objective des faits en cause mais les a également qualifiés – comme il lui appartenait, d'ailleurs, de le faire – n'est pas constitutive d'une méconnaissance du principe d'impartialité »¹⁴⁰. Pour autant, la formulation est légèrement différente, on le voit, dès lors que le rapporteur peut légitimement « prendre parti » sur l'affaire qu'il est chargé d'instruire, ce qui semble lui permettre d'aller plus loin que la seule « qualification des faits » qui lui était permise auparavant. En outre le Conseil d'État exclut que le contenu de son rapport puisse

garantir l'impartialité de l'organe répressif de l'AMF » (Guillaume Dolidon, *Revue Lamy droit des affaires* 2007-n°12).

¹³⁸ *Société Banque privée Fideuram Wargny*, n° 270826 et 271202.

¹³⁹ L'admission d'un tel recours contre les conditions de désignation du rapporteur est nouvelle, et devrait ouvrir la voie, comme l'observe N. Rontchevsky dans sa note sous l'arrêt, à de nombreux arguments (*RTD Com.* 2006 p. 160).

faire l'objet d'un recours. Peut-être la nouvelle formulation s'explique-t-elle par la différence, soulignée par le commissaire du gouvernement, entre les fonctions du rapporteur devant l'AMF et celles qui étaient les siennes devant le CMF : « les prérogatives du rapporteur [devant l'AMF, par opposition à celui du CMF] excèdent la fonction de jugement : doté de véritables pouvoirs d'instruction en vertu de l'art. 19 du décret du 21 novembre 2003 (audition, pouvoir de proposer l'élargissement des griefs), le rapporteur consigne ses observations dans un rapport qui est présenté aux personnes mises en cause puis présenté lors de la séance »¹⁴¹. Mais précisément, si en effet le modèle du juge d'instruction a clairement inspiré la nouvelle définition du rôle du rapporteur, peut-être devrait-il comme ce dernier être appelé à instruire l'affaire à charge et à décharge.

b) Le respect des droits de la défense

La question de la notification des griefs a fait l'objet de nombreux moyens de la part des requérants, et le Conseil d'État veille à ce que celle-ci soit effectuée dans le strict respect des textes applicables. Ainsi les arrêts du 2 novembre 2005 ont-ils affirmé, au visa de l'art. 6§1 de la Convention européenne, de l'art. 621-15 du code monétaire et financier et de l'art. 19 du décret du 21 novembre 2003 que « sauf lorsque la saisine a été élargie dans les conditions prévues par l'art. 19 du décret, la commission ne doit statuer que sur les seuls griefs qui avaient été préalablement notifiés et sur lesquels il est fait rapport ». On se souvient en outre que l'arrêt du 27 octobre 2006 a rappelé que le a. du §3 de l'art. 6 de la Convention européenne « exige la communication préalable des griefs ». Mais dans ces deux espèces, aucune violation de la procédure relative à la notification des griefs n'a été relevée. En revanche l'un des arrêts du 15 mars 2006¹⁴² ayant relevé que l'un des quatre griefs retenus par la commission des sanctions de l'AMF « ne figurait pas dans la notification des griefs adressée à l'intéressé le 6 novembre 2003 par le président de la formation disciplinaire du CMF alors que ce document, qui ouvre la procédure disciplinaire et en délimite les contours, doit énoncer les griefs retenus afin de permettre à la personne mise en cause de faire valoir sa défense en présentant ses observations ; que, par suite, la décision attaquée est, dans cette mesure, entachée d'une méconnaissance des droits de la défense ». Le Conseil d'État n'en déduit pas la nullité de la décision de sanction mais dans l'examen au fond il ne tient compte

¹⁴⁰ CE 27 octobre 2004, *Mme Thizeau* ; de même, en ce qui concerne le rapporteur devant le CDGF : CE 23 mars 2005, *Société financière Hottinguer*.

¹⁴¹ (Conclusions du commissaire du gouvernement M. Guyomar sous l'arrêt Société banque privée Fideuram Wargny, *Bulletin Joly bourse* 1^{er} janvier 2006, n°1, p. 62).

¹⁴² CE 15 mars 2006, n°276370, *Zerbib*.

que des trois opérations qui avaient été notifiées au requérant, ce qui contribue à la réformation de la décision.

En revanche l'argument tiré de l'insuffisance de motivation des décisions de sanction est souvent invoqué par les requérants, mais jusqu'à présent sans succès. Ainsi le Conseil d'État a-t-il laconiquement déclaré dans l'arrêt du 4 février 2005 que « la décision attaquée, qui comporte l'énoncé des considérations de fait et de droit sur lesquelles elle est fondée, est suffisamment motivée »¹⁴³. Le Conseil d'État a récemment apporté une précision intéressante quant à la motivation de la décision prise par la commission de publier la décision : « si la décision par laquelle la commission des sanctions (...) a rendu publique la sanction qu'elle a prononcée constitue, en l'espèce, une sanction complémentaire, celle-ci n'avait pas à faire l'objet d'une motivation spécifique, distincte de la motivation d'ensemble de la sanction principale »¹⁴⁴.

Enfin notons que l'argument selon lequel le requérant n'aurait pas été destinataire du rapport d'enquête n'a pas connu davantage de succès auprès du Conseil d'État dès lors qu'il avait pu, « dans le cadre de la procédure disciplinaire ouverte par la notification des griefs qui lui a été adressée, consulter l'entier dossier de la procédure, incluant le rapport, et faire valoir les observations que le document appelait de sa part »¹⁴⁵.

B. Les juridictions judiciaires

Il convient tout d'abord de relever un fait remarquable : sur les 14 sanctions infligées par l'AMF ayant d'ores et déjà fait l'objet d'un arrêt de la cour d'appel de Paris, aucune n'a été annulée pour un motif tiré de l'irrégularité de la procédure. On verra cependant que l'un de ces arrêts a été cassé par la Cour de cassation pour avoir omis de répondre à un moyen soulevé par le requérant tiré de l'irrégularité de la procédure ; il n'est par conséquent pas invraisemblable que l'arrêt rendu par la cour d'appel de renvoi¹⁴⁶ annule la sanction ainsi infligée.

¹⁴³ CE 4 février 2005, *Société GSD gestion*, n°269001. On retrouve le même considérant dans l'arrêt du 18 octobre 2006, n°277332.

¹⁴⁴ CE 7 février 2007, n°288373.

¹⁴⁵ CE 15 mars 2006, n°276375.

¹⁴⁶ C'est-à-dire la cour d'appel de Paris autrement composée.

Les juridictions judiciaires ont été amenées à se prononcer sur la question du principe d'impartialité (1) et sur le respect des droits de la défense (2).

1. Le principe d'impartialité

Faisant écho au Conseil d'État qui, nous l'avons vu, a eu l'occasion de préciser le rôle du rapporteur dans la nouvelle procédure, la cour d'appel de Paris a pu affirmer qu'il importait peu que la décision de la commission des sanctions « reproduise des motifs figurant dans le rapport du rapporteur dès lors qu'aucun texte n'interdit à la commission des sanctions de l'AMF de s'approprier de tels motifs lorsqu'elle les tient pour pertinents »¹⁴⁷.

Mais c'est surtout l'affaire Vivendi¹⁴⁸ qui a donné lieu à l'examen d'arguments tirés de la violation du principe d'impartialité. Jean-Marie Messier, condamné dans cette affaire à une peine pécuniaire de 1 000 000 d'euros se prévalait devant la cour d'appel « des déclarations du secrétaire général de l'AMF rapportées dans le journal "La Tribune" du 5 avril 2004 (...), estimant que les propos ainsi recueillis caractérisent un manquement au principe d'impartialité de la commission des sanctions de l'AMF ». La cour répond « qu'il résulte des dispositions des articles L 621-2 et suivants du code monétaire et financier que la commission des sanctions est indépendante des autres services de l'AMF ; qu'elle n'a donc pu être engagée par les propos du secrétaire général qui dirige ces derniers ; qu'au demeurant, aucune atteinte au principe invoqué ne résulte des déclarations considérées, qui se bornaient à commenter les conditions dans lesquelles l'AMF avait accompli sa mission de contrôle de l'information financière délivrée par la société Vivendi Universal, sans porter d'appréciation sur les griefs notifiés »¹⁴⁹.

Un commentateur notera que « la cour tire ainsi les conséquences de la séparation des pouvoirs d'enquête, de déclenchement des poursuites et de sanction qui ont été conférés à l'AMF par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 »¹⁵⁰. Mais faut-il accorder à l'attendu de la cour d'appel une telle portée ? On peut en effet se demander si l'argumentation développée par la cour d'appel en réponse au moyen ne manque pas, comme lui, entièrement de pertinence eu égard aux faits de l'espèce : c'est à la présomption d'innocence que les

¹⁴⁷ CA Paris, 13 septembre 2005, n°2005/07262.

¹⁴⁸ Décision de la commission des sanctions du 3 novembre 2004 ; arrêt de la cour d'appel de Paris du 28 juin 2005, n° 2005/02333 ; deux arrêts de la chambre commerciale de la Cour de cassation, 19 décembre 2006, n° 05-18919 et n°05-18833.

¹⁴⁹ CA Paris, 28 juin 2005, n° 2005/02333.

¹⁵⁰ N. Rontchevsky, note sous l'arrêt : « La cour d'appel de Paris réduit sensiblement les sanctions prononcées par l'AMF dans l'affaire Vivendi », *RTD com.* 2005 p. 807.

déclarations du secrétaire général de l'AMF portaient atteinte, et non à l'impartialité. On se souvient d'ailleurs que les premiers arrêts des juridictions judiciaires annulant des sanctions prononcées par la COB l'ont fait sur le fondement d'atteintes portées à la présomption d'innocence. Ainsi la cour avait-elle posé le principe que la COB ne pouvait, sans porter atteinte à la présomption d'innocence, publier un communiqué tenant pour acquis des faits qu'elle venait de notifier à la personne poursuivie¹⁵¹. Dans une autre affaire, la Cour de cassation avait estimé « que le respect de la présomption d'innocence interdit que le président de la COB en exercice déclare une personne coupable d'une infraction avant que les juges compétents ne se soient prononcés »¹⁵².

Ayant sans doute aperçu son erreur, le requérant formant un pourvoi en cassation a soulevé le moyen de l'atteinte à la présomption d'innocence. Mais la Cour relève « qu'il ne résulte ni de l'arrêt ni de ses écritures que M. X... [Jean-Marie Messier] ait invoqué devant la cour d'appel le moyen pris d'une atteinte à la présomption d'innocence ; qu'en ce qu'il repose sur l'allégation d'une telle atteinte, le moyen est donc nouveau ; qu'il est mélangé de fait et de droit »¹⁵³. Examinant cependant la question de savoir si les déclarations du secrétaire général étaient contraires au principe d'impartialité, la Cour de cassation note que l'arrêt de la cour d'appel retient « que les propos du secrétaire général de l'AMF se bornaient à commenter les conditions dans lesquelles cette dernière avait accompli sa mission de contrôle de l'information financière délivrée par la société Vivendi Universal, sans porter d'appréciation sur les griefs notifiés ». On voit que les juges de la cour régulatrice ont prudemment écarté toute référence à la séparation des fonctions issue de la loi du 1^{er} août 2003, et se sont bornés à rappeler les circonstances de fait déjà relevées par la cour d'appel.

Il semble donc bien, à en juger par l'arrêt de la Cour de cassation, que M. Messier aurait eu quelque chance d'obtenir gain de cause en invoquant le moyen approprié.

2. Le respect des droits de la défense

a) L'audition des témoins des personnes mises en cause

La question de l'audition des témoins a fait l'objet de plusieurs décisions importantes. Ainsi la personne poursuivie s'est vu reconnaître le droit, non prévu par le décret¹⁵⁴ ni par la

¹⁵¹ CA Paris, 15 janvier 1993, affaire Deverloy.

¹⁵² Cass. Com. 1^{er} déc. 1998, n° 96-20189.

¹⁵³ Cass. Com. 19 décembre 2006, n° 05-18919.

¹⁵⁴ Celui-ci prévoit seulement que « le président de la formation saisie peut faire entendre toute personne dont il estime l'audition utile » (R 621-40, II).

loi, « d’obtenir, au moins devant la formation de jugement, l’audition de toute personne dont le témoignage leur paraît utile à la manifestation de la vérité » dans l’affaire Vivendi¹⁵⁵. Cette dernière solution mérite d’être approuvée, observe un commentateur, « qui concilie l’art. 6§3 de la Convention européenne selon lequel “tout accusé a droit (...) à 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” avec l’art. R 621-39 du code monétaire et financier, lequel énonce que “le rapporteur peut également entendre toute personne dont l’audition lui paraît utile” »¹⁵⁶. Ce droit avait bien été respecté en l’espèce. Cependant, un autre arrêt de la cour d’appel ayant rappelé cette faculté et déclaré que le requérant « qui disposait de cette faculté, n’a pas estimé devoir en user auprès du président de la commission des sanctions de sorte que l’atteinte aux droits de la défense dont il entend se prévaloir n’est pas caractérisée »¹⁵⁷, a été cassé par la chambre commerciale de la Cour de cassation au motif que le requérant « invoquait dans ses conclusions et produisait devant la cour d’appel une lettre, adressée par son conseil au président de la commission des sanctions, par laquelle il sollicitait l’audition de Mme Y..., la cour d’appel, qui n’a ni examiné ni même visé ce document, n’a pas satisfait aux exigences du texte susvisé », c’est-à-dire l’art. 455 du nouveau code de procédure civile¹⁵⁸.

b) la notification des griefs

En ce qui concerne leur langue tout d’abord : un requérant de nationalité américaine avait soutenu que, ne s’exprimant pas en français et ne le lisant qu’imparfaitement, l’absence de traduction en anglais de la notification des griefs et du rapport du rapporteur était constitutive d’un manquement aux droits de la défense. La cour d’appel avait écarté le moyen en notant qu’à aucun moment, ni au cours de l’enquête ni ultérieurement, il n’avait « porté à la connaissance de l’AMF que, pour des raisons linguistiques, il ne comprenait pas le contenu des éléments de la procédure et demandé à cette dernière de lui en faire parvenir une traduction en langue anglaise »¹⁵⁹. Un commentateur a noté que « la cour se livre ici à une appréciation *in concreto* du respect des exigences des droits de la défense, qui est de nature à prévenir, de la part des mis en cause, toute manœuvre consistant à ne pas demander à exercer

¹⁵⁵ Arrêt de la cour d’appel de Paris en date du 28 juin 2005 (n° 2005/02333), confirmé par la chambre commerciale de la Cour de cassation du 19 décembre 2006 (n° 05-18833).

¹⁵⁶ Anne Déprez-Graff, note sous l’arrêt in *Bull. Joly Bourse*, 01 mars 2007, n°2, p. 175.

¹⁵⁷ Arrêt du 20 septembre 2005, n°2005/07238

¹⁵⁸ Le texte prévoit que « le jugement doit exposer succinctement les prétentions respectives des parties et leurs moyens. Cet exposé peut revêtir la forme d’un visa des conclusions des parties avec l’indication de leur date. Le jugement doit être motivé ».

en temps utile des droits allégués pour se réserver d'obtenir, devant la juridiction de recours, l'annulation de la procédure »¹⁶⁰. Mais dans un arrêt ultérieur, la cour d'appel a jugé que « l'obligation de traduction concerne l'acte d'accusation, en l'espèce la notification de griefs, la personne poursuivie devant être, aux termes de l'art. 6.3 a) de la Convention [européenne des droits de l'homme], informée dans une langue qu'elle comprend et de manière détaillée, de la nature de la cause de l'accusation portée contre elle »¹⁶¹. On voit que la jurisprudence de la cour d'appel de Paris est hésitante sur ce point. Le deuxième arrêt cité peut cependant sans doute être interprété comme un revirement de jurisprudence, l'exigence d'une demande de traduction formulée par le requérant ayant disparu, et la référence à l'art. 6§3 de la Convention européenne donnant à ce droit de la défense un caractère plus solennel.

Le même arrêt du 12 septembre 2006 a donné l'occasion à la cour d'appel de préciser l'étendue des éléments devant être portés à la connaissance de la personne poursuivie dans la notification des griefs. Les requérants soutenaient que l'AMF les avait sanctionnés en s'appuyant sur des faits dont elle n'était pas saisie et sur lesquels ils n'avaient pas été appelés à s'expliquer, dès lors que la décision de la commission était fondée sur l'existence d'une collusion entre les parties qui n'apparaissait pas dans la notification des griefs. La cour d'appel considère que « la commission spécialisée du collège n'a pas à spécifier dans la notification de griefs les mobiles qui ont conduit les mis en cause à commettre des manquements, cette notification ne devant comporter que les agissements et leur qualification juridique et non les éléments de preuve qui figurent dans le rapport d'enquête et que la commission des sanctions a l'obligation d'analyser »¹⁶².

c) Le respect du contradictoire

Quant au champ d'application du principe du contradictoire, la cour d'appel a récemment eu l'occasion de rappeler qu'il ne s'étendait pas aux enquêtes. Le requérant ayant fait valoir que l'enquête aurait été instruite exclusivement à charge et que les enquêteurs se seraient abstenus de procéder aux auditions qu'il aurait sollicitées, la cour d'appel écarte le moyen au motif « qu'une telle contestation est inopérante dès lors qu'elle vise des circonstances relevant d'une phase procédurale qui n'est pas soumise au principe de la contradiction, puisque se

¹⁵⁹ CA Paris, 13 décembre 2005, n°2005/13646, *Metaleurop et X*.

¹⁶⁰ B.G., note sous l'arrêt in *RTDF* n°1 - 2006, p.151.

¹⁶¹ CA Paris, 12 septembre 2006, n°2005/24231. Le requérant soutenait en l'espèce que l'absence de traduction, par le service de l'inspection de l'AMF, d'enregistrements en langue anglaise et favorables au requérant avait empêché la commission de statuer de façon impartiale. C'est pour écarter ce moyen que la cour d'appel est conduite à limiter le champ d'application de l'obligation de traduction tirée de l'art. 6§3a), le limitant à la notification des griefs.

situant en amont de la notification des griefs, formalité qui constitue le préalable à l'ouverture de l'instruction contradictoire par le rapporteur »¹⁶³. La décision ayant fait l'objet d'un pourvoi, cette limitation a été confirmée par la chambre commerciale de la Cour de cassation¹⁶⁴.

Dans l'affaire Vivendi, les requérants invoquaient une violation du principe de la contradiction, au motif que les services d'enquête de l'AMF avaient procédé à des auditions informelles sans que soit établi un procès-verbal. La cour d'appel écarte le moyen au motif que les déclarations non reproduites des personnes ainsi entendues n'avaient pas servi à la poursuite. La cour de cassation considère que la cour d'appel a par là « légalement justifié sa décision ». Cette solution confirme la précédente, puisque le principe du contradictoire reprend ses droits dès lors que l'enquête cède la place à l'instruction, et s'applique donc à tous les éléments de l'enquête qui sont versés au dossier constitué pour la nécessité de la poursuite. On remarquera toutefois que ce pouvoir de sélection des éléments tirés de l'enquête est important, et que son caractère discrétionnaire pourrait fort bien permettre des abus. C'est précisément la raison pour laquelle la cour d'appel, ici encore approuvée par la Cour de cassation¹⁶⁵, a dans cette même affaire posé un « devoir de loyauté » concernant, plus largement, la sélection des pièces du dossier soumis à la commission des sanctions : « il ne saurait être reproché à l'AMF de ne pas avoir versé au dossier constitué pour la nécessité des poursuites (...) la totalité des documents qu'elle détenait intéressant ce groupe (...); qu'ainsi, le fait que l'AMF ait procédé à une sélection des pièces du dossier finalement soumis à la commission des sanctions n'est pas, en soi, de nature à vicier la procédure, à moins qu'il ne soit démontré que, manquant à son devoir de loyauté, elle n'ait distrait des éléments de nature à influencer sur l'appréciation, par la commission des sanctions puis, le cas échéant, par la cour, du bien-fondé des griefs retenus ».

Un commentateur de l'arrêt de la cour d'appel a relevé que cette solution peut se justifier au premier abord par l'idée de pertinence mise en exergue par le doyen Carbonnier¹⁶⁶. Il poursuit cependant en notant « qu'au regard de la rigueur des sanctions administratives (ou

¹⁶² CA Paris, 12 septembre 2006, n°2005/24231.

¹⁶³ CA Paris, 20 septembre 2005, n°2005/07238.

¹⁶⁴ Cass. Com. 6 février 2007, n°05-20811 : « le cour d'appel a exactement retenu que le principe de la contradiction est sans application aux enquêtes, préalables à la notification des griefs, auxquelles le secrétaire général de l'AMF peut décider de procéder, selon les modalités régies par les articles L 621-9 et suivants du code monétaire et financier ».

¹⁶⁵ Arrêt de la cour d'appel de Paris en date du 28 juin 2005 (n° 2005/02333), confirmé par la chambre commerciale de la Cour de cassation le 19 décembre 2006 (n° 05-18833).

¹⁶⁶ « La justice serait sans fin si elle devait tout connaître. Il faut découper dans le réel : tel est le sens de la pertinence. Se limiter est de l'essence du droit » (*Droit civil, Introduction au droit*, PUF, Thémis, 27^{ème} édition, 2002, n°180).

disciplinaires) encourues par les personnes poursuivies, il est anormal que celles-ci n'aient pas spontanément communiqué de toutes les pièces du dossier recueillies au cours de l'enquête et ne soient ainsi pas en mesure d'apprécier quelles sont les pièces qui pourraient avoir une incidence sur l'appréciation des faits par la commission des sanctions »¹⁶⁷. Il a, en effet, été fort justement observé par ailleurs que « la preuve d'une éventuelle déloyauté ne sera pas aisée à apporter par les parties, et que de telles pratiques, qui ne sont pas admises devant le Conseil de la concurrence ou la juridiction pénale, sont de nature à jeter un doute sur l'impartialité de l'autorité publique indépendante et devraient être proscrites. C'est d'ailleurs sur ce terrain de l'impartialité que la cour d'appel de Paris avait, dans un arrêt du 27 avril 2004¹⁶⁸, censuré la pratique de l'"audition informelle" avant d'être cassée pour avoir omis de recueillir les explications de l'AMF sur ce moyen soulevé d'office. La cour de renvoi¹⁶⁹ a, pour sa part, jugé qu'il n'existait aucune atteinte à l'impartialité »¹⁷⁰.

d) Sur la motivation des décisions

Deux arrêts de la cour d'appel ont eu à se prononcer sur ce point. L'arrêt du 19 avril 2005 a ainsi jugé que « s'il est exact que les décisions par lesquelles l'AMF statue sur des agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par l'art. L 621-15 du code monétaire et financier doivent être motivées ainsi que le prévoit ce texte, alors même que la commission des sanctions de l'AMF n'est pas une juridiction au regard du droit interne, l'exigence de motivation est satisfaite en l'espèce dès lors que, pour concise qu'elle soit, la décision du 16 septembre 2004 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 légalité »¹⁷¹. Plus laconique, l'arrêt du 13 décembre 2005 énonce, dans une formulation quasi identique à celle que nous avons relevée dans les arrêts du Conseil d'État, que « la décision déférée 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 légalité »¹⁷².

¹⁶⁷ N. Rontchevsky, note sous l'arrêt : « La cour d'appel de Paris réduit sensiblement les sanctions prononcées par l'AMF dans l'affaire Vivendi », *RTD com.* 2005 p. 807.

¹⁶⁸ CA Paris 27 avril 2004, cassé par Cass. Com. 14 juin 2005, n°04-14329.

¹⁶⁹ CA Paris 30 mai 2006, n° 2005/21197.

¹⁷⁰ Anne Déprez-Graff, note sous l'arrêt de la Cour de cassation du 19 décembre 2006 in *Bull. Joly Bourse*, 01 mars 2007, n°2, p. 175.

¹⁷¹ CA Paris 19 avril 2005, n°2004/22691.

¹⁷² CA Paris 13 décembre 2005, n° 2005/13646.

II – Le contentieux du bien-fondé des décisions

Sans prétendre sur ce point à l'exhaustivité, nous relèverons les apports les plus significatifs de la jurisprudence récente tant du Conseil d'État (A) que des juridictions judiciaires (B).

A. Devant le Conseil d'État

Sur les huit annulations ou réformations de sanctions infligées par l'AMF décidées par le Conseil d'État, cinq résultent, au moins partiellement, de moyens tirés de l'absence de bien-fondé de la décision attaquée : une sanction a été annulée¹⁷³ et quatre réformées¹⁷⁴. Les principaux apports de la jurisprudence du Conseil d'État relative aux sanctions infligées par l'AMF concernent la détermination des personnes susceptibles d'être sanctionnées (1) ainsi que du montant de la sanction prononcée (2).

1. Personnes susceptibles d'être sanctionnées

a) Les dirigeants et préposés

Le Conseil d'État exige tout d'abord de la part de la commission des sanctions le strict respect de la légalité dans la détermination des personnes pouvant faire l'objet de sanctions. Ainsi par exemple il a été conduit à réformer l'une de ses décisions au motif qu'elle avait reproché à un dirigeant les mêmes manquements que la personne morale dont il était le mandataire, alors même que seule une partie des textes définissant ces manquements était applicable aux dirigeants. Le Conseil d'État note que « l'AMF ne pouvait légalement fonder sa décision, en tant qu'elle concernait M. Gautier, sur le rôle joué par celui-ci dans les manquements constatés aux articles 9 et 11 du règlement n°96-03, qui ne sont pas au nombre des articles mentionnés l'art. 1^{er} [lequel énumère limitativement les dispositions du règlement applicables aux dirigeants, salariés ou personnes physiques agissant pour le compte du

¹⁷³ CE 15 mars 2006, n° 276371 a annulé l'une des sanctions prononcée par la décision du 25 octobre 2004.

prestataire] »¹⁷⁵. En conséquence, l'arrêt réduit de moitié la sanction pécuniaire infligée par l'AMF, à l'encontre du dirigeant, et maintient celle dont avait fait l'objet le prestataire.

Plusieurs fois la question a été posée au Conseil d'État de la détermination de la responsabilité des dirigeants. Le commissaire du gouvernement M. Guyomar avait noté dans ses conclusions sous les arrêts du 2 novembre 2005 qu'il y a lieu, « dans l'exercice du pouvoir disciplinaire, de tenir compte des responsabilités qui incombent au dirigeant de la société mise en cause. Il y a bien évidemment lieu de tenir compte de l'organisation de l'entreprise concernée et de la répartition des fonctions en son sein »¹⁷⁶. Le Conseil d'État avait cependant confirmé, en l'espèce, la solution retenue par la commission des sanctions.

En revanche la haute juridiction administrative a eu l'occasion, dans une autre affaire, de préciser sa position en la matière à propos du dirigeant d'une société par actions simplifiée qui prétendait devoir être exonéré de sa responsabilité en tirant argument de la « grande liberté » laissée aux associés pour fixer la répartition des compétences au sein d'une telle société et du fait que ses statuts « donnaient pouvoir à un comité d'audit, dans lequel le président n'avait pas voix délibérative, en matière de contrôle interne ». Le Conseil d'État fait partiellement droit au moyen en jugeant que « si les statuts de la société KBL France conféraient au comité d'audit une compétence de principe en matière d'organisation du contrôle interne, ils n'exonéraient pas pour autant de toute responsabilité le président de la société, auquel il revenait au moins d'alerter ce comité de tous les dysfonctionnements ou anomalies constatés ». Statuant ensuite sur la proportionnalité de la sanction infligée, le Conseil d'État relève « qu'il revenait à M. A, *dans la limite des attributions qui lui conféraient les statuts de la société*, de prendre toutes mesures utiles pour prévenir ces manquements ou, à défaut, y remédier »¹⁷⁷.

Le Conseil d'État a annulé un avertissement infligé à une personne physique en relevant qu'elle était « placée sous l'étroite subordination hiérarchique de son supérieur » et qu'il n'était établi « ni qu'elle ait pris elle-même la décision de procéder à une telle affectation a posteriori, ni, contrairement à ce qui est soutenu, qu'elle en ait endossé la responsabilité en signant la fiche de bourse correspondante »¹⁷⁸.

¹⁷⁴ L'une des sanctions prononcées le 16 mars 2004 et trois de celles en date du 25 octobre 2004 ont été réformées, respectivement, par les arrêts du Conseil d'État du 4 février 2005, n° 269001, du 15 mars 2006, n° 276370 et 276375 et du 18 octobre 2006, n° 277332.

¹⁷⁵ CE 4 février 2005, n° 269001, Société GSD Gestion.

¹⁷⁶ Conclusions du commissaire du gouvernement sous les arrêts du 2 novembre 2005 (n° 270825, 270826 et 271202) in Bull. Joly bourse, 01 janvier 2006 n°1, p. 62.

¹⁷⁷ CE 15 mars 2006, n° 276375 (nous soulignons).

b) Les personnes morales ayant fait l'objet d'une restructuration

Une personne morale sanctionnée par l'AMF avait soulevé le moyen tiré du principe de personnalité des peines au motif que les faits qui lui était reprochés étaient antérieurs à un certain nombre de changements importants qu'elle avait subis : elle n'avait plus, en effet, depuis lors le même actionnaire, les mêmes dirigeants ni la même dénomination sociale. Le Conseil d'État, ayant relevé que « la continuité de la personne morale n'avait pas été affectée » par tous ces changements, « non plus, d'ailleurs, que la nature de ses activités »¹⁷⁹, a écarté le moyen.

Il convient de remarquer, à propos de cette décision, et comme l'avait observé le commissaire du gouvernement, que ce principe de la personnalité des peines est bien applicable en matière de sanctions administratives. Il a conduit le Conseil d'État à juger¹⁸⁰ que le CMF ne pouvait, dans le cas d'une fusion-absorption, infliger à la société absorbante un blâme à raison des manquements commis avant la fusion par la société absorbée. En revanche, « eu égard tant à la mission de régulation des marchés dont est investi le CMF qu'au fait qu'à la suite de la fusion, la société à laquelle les manquements sont imputables a, conformément aux dispositions de l'art. 372-1 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, été absorbée intégralement sans être liquidée ni scindée, ni, en tout état de cause, l'art. 121-1 du Code pénal, ni le principe de la personnalité des peines ne faisaient obstacle à ce que le CMF prononçât, à raison de ces manquements, une sanction pécuniaire à l'encontre de la société absorbante »¹⁸¹. Mais le cas d'espèce soumis à l'appréciation du Conseil d'État dans l'arrêt du 2 novembre 2005 était différent : la société sanctionnée n'avait pas été absorbée. Elle n'avait pas même subi de transformation – ce qui n'eût d'ailleurs pas fait obstacle, note le commissaire du gouvernement, à ce que la société issue de la transformation fût sanctionnée sur le fondement de manquement commis par la société transformée, dès lors que, comme l'admet la jurisprudence judiciaire, la transformation régulière d'une société en une autre n'entraîne pas la création d'une personne morale nouvelle.

¹⁷⁸ CE 15 mars 2006, n° 276371.

¹⁷⁹ CE 2 novembre 2005, n°271202.

¹⁸⁰ CE 22 novembre 2000, *Société Crédit agricole Indosuez Cheuvreux*.

¹⁸¹ Conclusions du commissaire du gouvernement sous les arrêts du 2 novembre 2005 (n° 270825, 270826 et 271202) in *Bull. Joly bourse*, 01 janvier 2006 n°1, p. 62. Dans sa note sous ces arrêts, N. Rontchevsky remarque que la Cour de cassation ne donne pas la même portée au principe de personnalité des peines : celle-ci a en effet « jugé dans un arrêt de la chambre commerciale du 15 juin 1999 que le principe de la personnalité des poursuites et des sanctions, déduit des prescriptions de l'art. 6 de la Convention européenne des droits de l'homme, s'opposait à ce qu'en l'absence de dispositions dérogatoires expresses, des personnes physiques ou morales autres que les auteurs des manquements à la réglementation boursière puissent se les voir imputer et faire l'objet de sanctions à caractère pénal » (RTD com. 2006, p. 160).

2. Le montant de la sanction infligée

Le Conseil d'État a eu l'occasion de rappeler deux principes gouvernant le calcul de la sanction infligée.

En premier lieu, comme l'avait déjà jugé le Conseil d'État¹⁸², une personne dont la responsabilité personnelle est engagée dans la réalisation d'infractions peut être légalement sanctionnée alors même qu'elle n'aurait retiré aucun profit personnel des opérations litigieuses. Dès lors, le moyen tiré de ce que la personne n'aurait tiré aucun profit de l'infraction doit évidemment être écarté : c'est ce qui a été fait dans un arrêt du 2 novembre 2005 qui relève que la sanction prononcée « n'a pas revêtu un caractère excessif, *sans qu'il soit besoin de rechercher si l'intéressé en avait, par ailleurs, retiré des avantages ou profits* »¹⁸³.

En second lieu, le Conseil d'État a précisé que « les dispositions de l'art. L 622-17 du code monétaire et financier selon lesquelles le montant d'une sanction peut être fixé en fonction des profits éventuellement réalisés ne permettent de prendre en compte que les profits qui ont été personnellement appréhendés, à un titre ou un autre, par la personne sanctionnée » et non « l'ensemble des profits que les faits reprochés à l'intéressé avaient permis à la société de réaliser »¹⁸⁴. Cette jurisprudence, bien que relative à un texte désormais abrogé, est évidemment transposable au nouvel article L 621-15 du code monétaire et financier qui a maintenu la possibilité, pour l'AMF, de prononcer une sanction égale au plus au décuple des profits réalisés, ou au quintuple dans le cas des personnes physiques préposées ou mandataires de professionnels soumis au contrôle de l'AMF, et qui n'auraient commis qu'une faute de nature disciplinaire. On relèvera d'ailleurs que sur le terrain des dispositions de l'art. L 465-1 du code monétaire et financier, la chambre criminelle de la Cour de cassation vient aussi de rappeler aux juges du fond qu'ils ne peuvent pas infliger à l'auteur d'un délit d'initié une peine d'amende correspondant à un multiple du profit « sans préciser le montant du profit réalisé à la suite des seules opérations retenues »¹⁸⁵.

¹⁸² CE 16 juin 1999, *Letertre*.

¹⁸³ CE 2 novembre 2005, n°270825 (nous soulignons).

¹⁸⁴ CE 15 mars 2006, n°276375 ; voir aussi CE 18 octobre 2006 ; n°277332.

B. Juridictions judiciaires.

Les huit recours favorablement accueillis par la cour d'appel l'ont été en raison d'arguments tirés de l'absence de bien-fondé de la décision attaquée¹⁸⁶. Les juridictions judiciaires ont ainsi notamment eu l'occasion d'apporter également des précisions quant aux personnes susceptibles d'être sanctionnées (1). Elles ont par ailleurs eu à trancher des questions tenant aux textes applicables (2).

1. Personnes susceptibles d'être sanctionnées

Deux arrêts importants ont été récemment rendus par la Cour de cassation : la chambre commerciale a été conduite dans les deux affaires à casser l'arrêt de la cour d'appel qui avait écarté la responsabilité d'un commissaire aux comptes (a) et d'une personne morale (b).

a) Responsabilité des commissaires aux comptes

Par une décision en date du 18 novembre 2004, la commission des sanctions avait infligé à deux commissaires aux comptes personnes physiques une peine pécuniaire sur le fondement d'un manquement au règlement COB n°98-07 relatif à l'obligation d'information du public¹⁸⁷. Il leur était reproché d'avoir, lors de la publication et de la certification des comptes consolidés de l'exercice 2000 de la société C2D, délivré une information inexacte en raison de la majoration de 7,05 millions d'euros du chiffre d'affaires et de 2,6 millions d'euros des résultats ; ils avaient attesté avoir accompli des diligences qui, en réalité, n'avaient pas eu lieu. Ils sont sanctionnés pour avoir ainsi commis « une violation particulièrement grave du règlement n°98-07 » et trompé le public, en donnant « pour réguliers, fidèles et sincères » des éléments comptables dont l'irrégularité avait d'autant moins pu leur échapper que les écritures enregistrées « avaient pour effet d'optimiser la situation financière de C2D à un point tel qu'elles en inversaient les résultats ».

L'un de ces deux commissaires aux comptes exerçait sa mission à titre indépendant, l'autre dans le cadre du mandat confié à une société de commissaires aux comptes au sein de laquelle il exerçait son activité. Le premier soutient, à l'appui de son recours contre la décision de la

¹⁸⁵ Cass. crim. 14 juin 2006.

¹⁸⁶ On notera que l'annulation prononcée par l'arrêt de la cour d'appel de Paris en date du 28 juin 2005 (n° 2005/02268), si elle est présentée comme tirée d'une irrégularité de procédure, résulte en fait d'une méconnaissance, selon la cour d'appel, du champ d'application du pouvoir de sanction de l'AMF, et donc d'une absence de bien-fondé de la décision.

commission des sanctions, que les commissaires aux comptes ne peuvent être sanctionnés sur le fondement de l'art. L 621-15, II c) du code monétaire et financier ; le second que seule la société dont il était le préposé, titulaire du mandat, pouvait être sanctionnée sur le fondement de ces textes. La cour d'appel écarte l'argument du premier requérant ; elle accueille en revanche celui du second, au motif que « dans le cas où un mandat de commissaire aux comptes est confié à une société exerçant cette activité, chaque acte accompli par l'un des associés, actionnaires ou dirigeants salariés ayant la qualité de commissaire aux comptes, l'est au nom et pour le compte de la société, seule titulaire du mandat, de sorte que les griefs articulés à l'encontre du requérant auraient dû l'être à l'égard de la société CEAFF, en sa qualité de commissaire aux comptes de la société C2D »¹⁸⁸.

Ce faisant, la cour d'appel confirme sa jurisprudence issue de l'arrêt *KPMG* du 7 mars 2000 qui avait admis que la COB sanctionnât des commissaires aux comptes auteurs de pratiques contraires à ses règlements. Une sanction avait alors été prononcée à l'encontre d'une société de commissaires aux comptes et de son représentant personne physique. Mais seule la société ayant formé un recours, la cour d'appel n'avait pas eu à statuer sur la responsabilité du commissaire aux comptes personne physique, et s'était prononcée sur la seule responsabilité de la société de commissaires aux comptes titulaire du mandat. L'affaire C2D lui a permis de trancher spécialement cette question en décidant qu'aucune sanction ne pouvait être prononcée à titre personnel.

La Cour de cassation casse l'arrêt de la cour d'appel sur ce point et décide d'une part, au visa des articles L 621-14 et L 621-15 du code monétaire et financier et les articles 1 et 3 du règlement COB n°98-07 « qu'une sanction pécuniaire peut être prononcée à l'encontre de toute personne physique ayant porté atteinte à la bonne information du public par la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse ; qu'il importe peu à cet égard que puisse également être sanctionnée à ce titre la personne morale au nom et pour le compte de laquelle cette personne physique a agi » ; d'autre part, au visa de l'art. L 225-218 du code de commerce, devenu l'art. L 822-9 du même code, « que le commissaire aux comptes certifiant les comptes au nom de la société de commissaires aux comptes dont il est membre agit en qualité d'associé, d'actionnaire ou de dirigeant de cette société et non en

¹⁸⁷ Codifié depuis aux articles 222-1, 222-2 et 632-1 du Règlement général de l'AMF.

¹⁸⁸ CA Paris 28 juin 2005, n°2005/02268.

qualité de salarié de celle-ci, peu important qu'il soit lié à la société de commissaires aux comptes par un contrat de travail »¹⁸⁹.

b) Responsabilité des personnes morales

Un cheminement comparable à celui que nous venons de décrire s'est produit dans l'affaire Vivendi. Cette société s'était vu infliger, par une décision de l'AMF en date du 3 novembre 2004, une sanction d'un million d'euros en raison des communiqués et déclarations inexactes ou incomplètes faites par son dirigeant Jean-Marie Messier : la société était en effet « responsable de toute communication financière faite en son nom », et « ne pouvait s'exonérer en attribuant exclusivement cette responsabilité à son dirigeant ».

La cour d'appel avait pourtant admis que « c'est à juste titre qu'invoquant les dispositions de l'art. 632-1 du RGAMF, désormais applicables, la société Vivendi Universal demande sa mise hors de cause pour ce grief ; qu'en effet, il ne peut raisonnablement lui être opposé qu'elle aurait dû savoir que son dirigeant se livrerait, verbalement, à des approximations conduisant à une présentation trompeuse de sa situation financière, alors que rien n'établit qu'elle l'eût anticipé ou qu'elle en ait été à l'origine, fût-ce involontairement »¹⁹⁰.

Mais l'AMF ayant formé un pourvoi, la Cour de cassation casse l'arrêt d'appel sur ce point au visa de l'art. 1842 du Code civil, ensemble les articles L 621-6 du code monétaire et financier et 632-1 du règlement général de l'AMF, au motif « qu'en statuant ainsi, alors que le dirigeant agissant dans l'exercice de ses fonctions incarne la société au nom et pour le compte de laquelle il s'exprime, la cour d'appel a violé les textes susvisés »¹⁹¹.

¹⁸⁹ Cass. com. 11 juillet 2006, n°05-18337. Dans leur note sous l'arrêt, Brigitte Garrigues et Sébastien Bonfils remarquent que « les personnes morales sont susceptibles d'engager leur responsabilité pour leur propre fait, c'est-à-dire ceux de leurs dirigeants, appelés organes, sans que cette responsabilité soit exclusive de la responsabilité personnelle de leurs dirigeants, que ce soit en matière de responsabilité civile délictuelle, en matière de responsabilité pénale ou en matière de manquements financiers. Bien plus, en matière pénale, la responsabilité de la personne morale est en principe une responsabilité par reflet : l'imputabilité de l'infraction à la personne physique est le support indispensable de l'imputabilité à la personne morale. Un manquement peut donc être reproché à une personne physique cumulativement ou alternativement à la personne morale dont elle est l'organe, sans qu'il soit requis de démontrer une faute détachable. Cette proposition a été confirmée par la Cour de cassation, pour les émetteurs et leurs dirigeants : "le prononcé de sanctions pécuniaires à l'égard du dirigeant d'une personne morale n'est pas subordonné à la démonstration d'une faute séparable de ses fonctions" et "que ce dirigeant peut directement être sanctionné en tant qu'auteur des agissements incriminés lorsque comme en l'espèce, les règlements en cause le prévoient expressément" (Cass. Com. 31 mars 2004) » (*Bull. Joly Bourse*, 01 juillet 2006 n°4, p. 443).

¹⁹⁰ CA Paris 28 juin 2005, n°2005/02333.

¹⁹¹ Cass. com. 19 décembre 2006, n° 05-18833.

2. Textes applicables

Bien que la fusion des anciens règlements de la COB et du règlement général du CMF dans le règlement général de l'AMF ait été réalisée à droit constant, un certain nombre de modifications ont été introduites dans ces textes qui ont conduit les requérants à exiger l'application de la loi plus douce aux faits antérieurs¹⁹², en vertu du principe de rétroactivité *in mitius*. Les juridictions de recours ont ainsi été amenées à se prononcer sur la question de savoir si les modifications introduites avaient eu pour effet d'adoucir ou au contraire de rendre plus sévères les textes relatifs à l'obligation d'information du public (a), à l'utilisation d'une information privilégiée (b) et à l'établissement des cours (c).

a) L'obligation d'information du public

La comparaison entre l'ancien article 3 du Règlement 98-07 relatif à l'obligation d'information du public et le nouvel article 632-1 du Règlement général de l'AMF a conduit le juge judiciaire à appliquer rétroactivement le second texte. En effet, tandis que le premier dispose que « constitue, pour toute personne, une atteinte à la bonne information du public la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse. Constitue également une atteinte à la bonne information du public sa diffusion faite sciemment », le second énonce que « toute personne doit s'abstenir de communiquer, ou de diffuser sciemment, des informations (...) alors que cette personne savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses ». Plusieurs arrêts de la cour d'appel de Paris ont relevé que « le rapprochement de ces textes révèle que, si les dispositions antérieures ne sont pas reproduites à l'identique, les nouvelles n'en modifient pas substantiellement la teneur, sauf à y ajouter la connaissance, établie ou présumée, par l'auteur de l'infraction poursuivie, du caractère fallacieux de l'information communiquée ; qu'il conviendra donc de rechercher, pour le grief retenu, si la personne sanctionnée savait ou aurait dû savoir que les informations communiquées étaient inexactes ou trompeuses »¹⁹³. À deux reprises la Cour de cassation a eu l'occasion de confirmer sur ce point la position de la cour d'appel en affirmant que « l'art. 632-1 du Règlement général de l'AMF constitue, en ce qu'il subordonne la sanction à la condition nouvelle que la personne ayant communiqué les informations ait su ou dû savoir que celles-ci étaient inexactes ou trompeuses, une disposition plus douce que le texte

¹⁹² Le Règlement général de l'AMF a été homologué par arrêté du 12 novembre 2004 et publié le 24 novembre 2004.

antérieur ; que dès lors, c'est à bon droit que la cour d'appel a fait application de ce texte aux faits de l'espèce »¹⁹⁴.

b) L'information privilégiée

L'art. 4 du Règlement 98-07 relatif à l'information du public disposait que « tout émetteur doit, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative ». Désormais l'art. 222-3 du Règlement général de l'AMF énonce que « tout émetteur doit, dès que possible, porter à la connaissance du public toute information privilégiée définie à l'art. 621-1 et qui le concerne directement ». L'information privilégiée est « une information précise qui n'a pas été rendue publique (...) et qui si elle était rendue publique, serait susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ».

Là où une « incidence significative » était exigée, le règlement se contente désormais d'une « influence sensible ». Ce nouveau texte manifestement plus sévère ne saurait donc être appliqué rétroactivement, ainsi que l'a relevé la cour d'appel : « l'influence sur les cours des instruments financiers en cause que l'information serait susceptible d'avoir étant désormais qualifiée de “sensible” par l'effet des dispositions combinées des articles 222-3 et 621-1 du Règlement général, l'exigence d'une influence “significative” visée par l'art. 4 du règlement n°98-07 doit être maintenue, la règle nouvelle étant sur ce point plus sévère que l'ancienne »¹⁹⁵.

Par ailleurs, la cour d'appel, dans un arrêt du 12 septembre 2006¹⁹⁶, a confirmé les conséquences tirées par la commission des sanctions de l'AMF¹⁹⁷ de la comparaison entre le Règlement COB n°90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée et les articles 611-1, 621-1, 622-1 et 622-2 du Règlement général qui l'ont remplacé. La commission avait considéré que « le nouveau texte a pour effet de maintenir les manquements objets des griefs puisque, tout en abrogeant les Règlements COB susvisés, il en reprend le contenu dans les dispositions qui, même si elles sont différentes dans la forme, restent pour l'essentiel équivalentes au fond ». Elle ajoutait que « le Règlement Général a toutefois modifié deux concepts : est désormais interdite, non plus seulement l'exploitation prévue par le Règlement n° 90-08, mais aussi la simple “*utilisation*” d'une information privilégiée ; l'influence sur les

¹⁹³ CA Paris, 13 septembre 2005, n° 2005/07238 ; Voir aussi CA Paris 28 juin 2005, n° 20005/02333 et 2005/02268.

¹⁹⁴ Cass. com. 19 décembre 2006, n°05-18833 ; Cass. com. 11 juillet 2006, n° 05-18528.

¹⁹⁵ CA Paris 13 décembre 2005, n° 2005/13646.

¹⁹⁶ N° 2005/24231.

cours que l'information serait susceptible d'avoir si elle était rendue publique est désormais qualifiée de “*sensible*”, alors que le Règlement n° 90-08 ne faisait référence qu'à une incidence sur les cours ». Elle en concluait enfin que « l'extension de la définition du comportement incriminé n'est évidemment pas applicable aux manquements antérieurs à l'entrée en vigueur des articles 621-1 et 622-1 du Règlement général reprochés aux intéressés, qui doivent bénéficier à cet égard du maintien des dispositions antérieures moins sévères » et que « la qualification de “*sensible*” donnée à l'influence sur les cours est constitutive d'une loi plus douce, immédiatement applicable aux manquements d'initiés fondés sur le Règlement n° 90-08 ».

c) Les textes relatifs à l'établissement des cours

Le même arrêt de la cour d'appel de Paris a également confirmé la position adoptée par la commission des sanctions quant à l'application du Règlement COB n°90-04 relatif à l'établissement des cours. Après avoir affirmé que les différences entre les articles 2, 3 et 7 alinéa 1^{er} de ce texte et les articles 631-1 à 631-4 du Règlement général de l'AMF « devaient être prises en compte en l'espèce », elle les exposait comme suit :

« Considérant tout d'abord que l'émetteur qui intervient sur ses propres titres bénéficie dorénavant d'une présomption irréfragable de légitimité pour les opérations réalisées conformément aux prescriptions des articles 4, 5 et 6 du Règlement Européen n° 2273/2003 du 22 décembre 2003 ; que ces dispositions remplacent la présomption simple définie par l'article 7 du Règlement COB n° 90-04 ; que, les conditions requises pour bénéficier de la présomption irréfragable de légitimité n'étant pas toutes identiques à celles posées par l'article 7 du Règlement COB susvisé, il conviendra tout d'abord de rechercher si une ou plusieurs des exigences communes aux deux textes ont été enfreintes, auquel cas Eurazeo ne pourrait évidemment se prévaloir d'aucune présomption de légitimité ; que, si tel devait être le cas, le manquement de manipulation de cours ne serait pas pour autant établi ; que, pour caractériser un tel manquement, il resterait à s'assurer de l'éventuelle incapacité de l'émetteur à rapporter la preuve de sa bonne foi en démontrant que les modalités des opérations de rachat n'ont pas entravé le fonctionnement régulier du marché ou n'ont pas revêtu un caractère trompeur ;

Considérant ensuite que si l'alinéa 2 de l'article 4 du Règlement COB n° 90-04, sur lequel se fondent les notifications de griefs, à l'exception de celles adressées à Eurazeo

¹⁹⁷ Dans sa décision en date du 16 septembre 2005.

et à M. Bruno Keller, a été repris à l'identique par l'article 631-4 du Règlement général de l'AMF, l'alinéa 1er dudit article, disposant que *“les ordres transmis sur le marché doivent correspondre aux objectifs visés par la personne qui en prend l'initiative”* et que *“préalablement à la réalisation d'une négociation sur un bloc de titres ou au dépôt d'une offre publique, les ordres transmis sur le marché par les personnes qui sont parties à l'opération doivent être réalisés en conformité avec l'objectif recherché par elles, à l'achat pour l'acquéreur et à la vente pour le vendeur”*, est abrogé depuis l'entrée en vigueur du Règlement général de l'AMF qui n'en a pas repris le contenu ; que, dès lors, les agissements des mis en cause concernés ne pourront être appréhendés qu'au regard des dispositions du deuxième alinéa de l'article 4 du Règlement COB n° 90-04. »

CONCLUSION

Nous nous sommes posé la question de savoir si la loi du 1^{er} août 2003 devait mettre un terme définitif à cette série d'arrêts par lesquels, dès le milieu des années 90 et jusqu'en 2004, la cour d'appel de Paris annulait les décisions de sanction prises par la COB, jugeant sa procédure de sanction trop éloignée des exigences du procès équitable.

Au premier abord, il semble que la réponse doive être affirmative. Si le Conseil d'État, semblant vouloir prendre le relais de la cour d'appel de Paris, a procédé à trois annulations et deux réformations sur ce fondement, ce n'est pas parce que la nouvelle procédure porte atteinte à ces règles : l'arrêt du 27 octobre 2006 annulant trois sanctions a relevé une atteinte à l'impartialité, mais subjectivement et non objectivement entendue ; les deux arrêts du 15 mars 2006 ont sanctionné pour leur part l'absence de notification d'un des griefs. Dans les deux cas, c'est parce que les textes organisant la procédure de sanction (règles de déontologie applicables aux membres de la commission des sanctions et décret du 21 novembre 2003) ont été violés qu'il y a eu par contrecoup atteinte à l'exigence d'un procès équitable. Ces décisions, loin d'infirmes ces textes, en montrent au contraire la qualité et invitent à leur stricte application.

Plus significatif encore est le fait que parmi les arrêts rendus à ce jour par la cour d'appel de Paris, pas un seul n'a accueilli un moyen tiré d'une violation des règles du procès équitable. Cependant certaines formules lapidaires par lesquelles la cour d'appel écartait le moyen du requérant nous ont étonné – notamment celle qui reconnaît un pouvoir quasi discrétionnaire à l'AMF dans la sélection des pièces du dossier – au point que l'on peut se demander si l'évolution constatée n'est pas le fruit d'une modification de la politique judiciaire autant que le résultat d'une amélioration des textes encadrant la procédure de sanction. Peut-être la cour d'appel a-t-elle finalement été sensible à certaines critiques¹⁹⁸ selon

¹⁹⁸ On lira avec intérêt à ce propos le texte de Jean-Marc Sauvé intitulé « Les sanctions administratives en droit public français ; état des lieux, problèmes et perspectives » (*AJDA* 2001 p. 16) qui, après avoir cherché à répondre à la question de savoir quelle est la procédure applicable à l'édition des sanctions administratives, exprime en conclusion le vœu que « puissent être maintenues et assurées durablement, dans le respect de l'Etat

lesquelles le renforcement indéfini des exigences procédurales devant l'AMF finit par nuire à son action et lui faire perdre cette efficacité que, par comparaison avec le juge répressif, la loi de 1989 avait cherché à donner à la COB dans la poursuite des manquements boursiers. Peut-être cherche-t-elle par conséquent à trouver le juste équilibre entre les deux objectifs contraires d'efficacité de la répression et de protection de la personne mise en cause.

Mais il est également possible, tant il est vrai que les critiques que nous venons d'évoquer émanent davantage de représentants des juridictions administratives, que la cour d'appel n'entende pas modifier sa politique et que l'absence d'annulation pour irrégularité de la procédure ne soit que l'effet du faible nombre de décisions rendues à ce jour. Dans ce cas ne manquera pas de ressurgir bientôt le point auquel nous avons consacré de longs développements : celui du nouveau partage de compétence entre les deux ordres juridictionnels. En effet le maintien de la différence jurisprudentielle antérieure entre le Conseil d'État et la cour d'appel de Paris quant aux exigences du procès équitable ne pourrait que renforcer l'inégalité de traitement qui résulte déjà de l'éclatement du contentieux des sanctions anciennement qualifiées d'administratives.

Aucune décision du Conseil d'État n'a encore été rendue sur recours d'un professionnel ainsi sanctionné. Il est même remarquable que la première décision de cette nature, en date du 7 octobre 2004, bien qu'elle ait fait l'objet d'un recours, n'ait toujours pas donné lieu à un arrêt de la haute juridiction administrative, alors que celle-ci a déjà statué sur une décision du 4 octobre 2005. Ce retard semble manifester un embarras du Conseil d'État, et peut-être également le soin de rendre une décision qui s'harmonise avec la jurisprudence déjà établie de la cour d'appel en la matière.

D'autres décisions de la commission des sanctions, plus récentes, sont l'objet de recours à la fois devant le Conseil d'État et la cour d'appel de Paris. On imagine sans peine tout l'intérêt que représente cette jurisprudence à venir et l'impatience avec laquelle elle est attendue des commentateurs.

de droit, l'effectivité de la sanction administrative – qui doit rester l'expression d'un pouvoir de l'administration, quels que soient son auteur et les cheminements procéduraux qu'elle emprunte – et la plénitude de la police administrative, tout en mesurant que "l'impuissance publique" qui résulterait d'un affaiblissement de la sanction ou de la police administrative, serait aussi préoccupante qu'un hypothétique excès de puissance publique, lequel ne constitue pas aujourd'hui la principale menace ».

Annexe :

Tableau synthétique du contentieux des sanctions de l'AMF

Décisions de sanction					Demandes de sursis à exécution			Recours en annulation/réformation			Pourvois en cassation (JJ)				
Date	Site AMF	prof.	Pécuniaire (€)	Nature	Juridiction Date	N°	décision	Juridiction Date	N°	décision	Juridiction Date	N°	Décision		
16 mars 2004	√	Blâme	50 000	D				CE 4 février 2005	269001	Rejet					
		Blâme	50 000							Réf.				25 000	
6 mai 2004	√	Blâme	50 000	D				CE 2 nov. 2005	270825	Rejet					
		Blâme	30 000							CE 2 nov. 2005				270826	Rejet
		Avt								CE 2 nov. 2005				271202	Rejet
8 juillet 2004	√		500 000	A	CAP 5 octobre 2004	04/15202	Rejet	CAP 25 janvier 2005	2004/15106	Rejet	Com. 2 nov. 2005	?	rejet		
16 sept. 2004	√		10 000	A				CAP 19 avril 2005	2004/22691	Rejet					
7 octobre 2004	√	Blâme	500 000	A/D				(CE)							
		Blâme	350 000	D											
25 octobre 2004		Avt		D	CE 12 mai 2005	279010	Rejet	CE 15 mars 2006	276371	Annulation					
		IEP (5)	50 000		CE 12 mai 2005	279011	Suspension (ttes sanctions)	CE 15 mars 2006	276370	Réf.	IEP (2) ; 30 000				
		IEP (5)	200 000					CE 18 octobre 2006	277332	Réf.	60 000				
		Blâme	800 000		CE 11 février 2005	276376	Suspension (sanction pécuniaire)	CE 15 mars 2006	276375	Réf.	30 000				
3 novembre 2004	√	Blâme + IEP (3)	70 000	D	CE 9 mars 2006	290641	Rejet	CE 27 octobre 2006	276069	Annulation					
		Avt	30 000						277198						
		Blâme	150 000		CE 9 mars 2006	290642	Rejet		277460						
3 novembre 2004	√		1 000 000	A				CAP 28 juin 2005	2005/02333	Réf.	300 000	Com. 19 déc. 2006	05-18833	Cassation partielle	
			1 000 000								500 000	Com. 19 déc. 2006	05-18919	rejet	
18 novembre 2004			20 000	A				CAP 28 juin 2005	2005/02268	Annulation		Com. 11 juillet 2006	05-18337	Cassation partielle	
			10 000								Rejet		Com. 11 juillet 2006	05-18528	Rejet
6/9 décembre 2004	√		100 000	A	CAP 19 avril 2005	05/07263	Rejet	CAP 13 septembre 2005	2005/07262	Réf.	60 000				
6 janvier 2005	√		100 000	A				CAP 20 septembre 2005	2005/07238	Réf.	50 000	Com. 6 fév. 2007	05-20811	Cassation	
14 avril 2005	√		150 000	A				CAP 13 décembre 2005	2005/13646	Réf.	90 000				
			200 000									140 000			

21 avril 2005	√	Blâme		D				(CE)			
			50 000								
28 juin 2005		Avt		D	CE 22 sept. 2005	285080	Rejet	CE 13 juillet 2006	285081	Rejet	
7 juillet 2005	√	Blâme		D	CE 20 jv 2006	288537	Rejet	(CE)			
			50 000								
16 sept. 2005	√		500 000	A				CAP 12 septembre 2006	2005/24231	Rejet	
			50 000								
29 sept. 2005	√		10 000	A				CAP 4 juillet 2006	2005/24379	Rejet	
4 octobre 2005	√	IEP (5)		D				CE 7 février 2007	288373	Rejet	
4 oct. 2005	√		125 000	A				CAP 21 nov. 2006	?	Rejet	
10 novembre 2005	√		600 000	A				(CAP)			
			400 000								
			100 000								
			50 000								
19 janvier 2006	√		100 000	A				(CAP)			
			100 000	D				(CE)			
			10 000	D				(CE)			
9 mars 2006	√		7 114 668	A	CAP 19 septembre 2006	?	Rejet	(CAP)			
			1 770 480								
			750 000								
6 avril 2006		Blâme	3 000 000	D	CE 22 juin 2006	293625	Suspension	(CE)			
		Blâme	700 000			293907	Rejet				
		Blâme	60 000			294033	Rejet				
		Blâme	150 000			294124	Rejet				
28 sept. 2006			11 000	A	CAP 23 jv 2007	06/21529	Publication anonyme	(CE)			
5 octobre 2006	√		5 000	A	CE 14 décembre 2006	298912	Rejet	(CE)			
19 oct. 2006	√		125 000	A				(CAP)			
			300 000	A/D				(CE)			
			500 000	A/D				(CE)			
			100 000	A				(CE)			
26 octobre 2006	√		60 000	A				(CAP)			
23 novembre 2006	√		1 200 000	A				(CAP+CE)			
		Avt	300 000	D				(CE)			
26 novembre 2006	√		5 000	D				(CE)			
			5 000	D							
			5 000	D							
7 déc. 2006	√		500 000	A	CAP 4 avril 2007		rejet	(CAP)			

Table des matières

<u>Introduction</u>	p. 4
I – L'étendue du pouvoir de sanction de l'AMF	p. 5
A. Les pouvoirs de sanction de la COB, du CMF et du CDGF	p. 6
B. La réunion de ces pouvoirs entre les mains de l'AMF	p. 8
C. Les modifications apportées par la loi du 26 juillet 2005	p. 12
II – La procédure de sanction devant l'AMF	p. 14
A. La remise en cause des procédures de sanction antérieures	p. 14
B. La réorganisation de la procédure devant l'AMF	p. 19
<u>Première partie : organisation du contentieux des sanctions de l'AMF</u>	p. 23
I – Détermination du juge compétent	p. 24
A. Le nouveau partage de compétence	p. 24
B. Les inconvénients du nouveau partage de compétence	p. 29
II – Pouvoirs du juge saisi	p. 35
A. Pouvoirs du juge saisi d'un sursis à exécution	p. 35
B. Pouvoirs du juge saisi d'un recours au fond	p. 40
<u>Deuxième partie : bilan du contentieux des sanctions de l'AMF</u>	p. 46
I – Contentieux de la régularité des sanctions de l'AMF	p. 49
A. Devant le Conseil d'État	p. 49
B. Devant les juridictions judiciaires	p. 56
II – Contentieux du bien-fondé des sanctions de l'AMF	p. 63
A. Devant le Conseil d'État	p. 63
B. Devant les juridictions judiciaires.	p. 67
<u>Conclusion</u>	p. 74
Annexe : tableau synthétique du contentieux des sanctions de l'AMF	p. 76