

## Commission des sanctions de l'AMF

« Une claire volonté du législateur de voir s'accroître les montants des sanctions »

Claude Nocquet et Jean-Claude Hassan font un état des lieux de l'activité de la Commission des sanctions de l'AMF. Ils expliquent les raisons pour lesquelles les sanctions sont aujourd'hui plus nombreuses et plus lourdes et reviennent sur les évolutions récentes de son fonctionnement, entre composition administrative et recours du président de l'Autorité. Enfin, ils font part de leurs réflexions sur l'évolution souhaitable des procédures.



**CLAUDE NOCQUET**

Présidente

Commission des sanctions de l'AMF



**JEAN-CLAUDE HASSAN**

Président

2<sup>e</sup> section de la Commission des sanctions de l'AMF

Quel état des lieux peut-on faire du fonctionnement de la Commission des sanctions ?

**Claude Nocquet.** Sur la période partant du 1<sup>er</sup> décembre 2011 au 30 novembre 2012, comparée à la même période l'année précédente, on constate un plus grand nombre de notifications de griefs : il y a eu 24 ouvertures de procédures de sanction et 8 dossiers de composition administrative, alors que l'année précédente, 22 procédures de sanction ont été ouvertes, le dispositif de transaction n'ayant, quant à lui, pas encore été mis en œuvre. L'accroissement porte donc à la fois sur les procédures de sanction ouvertes et sur les transactions.

On peut se demander si les transactions sont toutes initiées à la place de ce qui aurait été autrefois une procédure de sanction. En effet, certains des dossiers traités selon la procédure de composition admi-

nistrative auraient peut-être simplement fait l'objet d'une lettre de suite...

Deuxième observation, nous constatons une augmentation du nombre des procédures issues d'un contrôle du respect des obligations professionnelles, par rapport à celles issues d'une enquête, qui portent, de manière générale, sur des abus de marché. Nous avons été saisis de 10 notifications de griefs faisant suite à un contrôle, contre 8 l'année précédente, auxquelles s'ajoutent 8 compositions administratives, soit en tout 18 procédures relatives à des manquements professionnels.

Enfin, davantage de personnes ont été mises en cause : 78 cette année, au lieu de 59 durant la même période de l'année précédente.

Pour le montant total des sanctions, son appréhension est globale, mais néanmoins parlante : les

sanctions pécuniaires prononcées par les 17 décisions rendues au cours des 12 derniers mois représentent 16,4 millions d'euros, alors qu'elles n'ont atteint que 11 millions d'euros avec les 24 décisions rendues durant la période précédente.

### Comment interpréter cet accroissement du volume d'affaires traitées et l'alourdissement des sanctions prononcées ?

**C. N.** Deux phénomènes viennent à l'esprit : d'abord, l'effet retard de la crise, à partir de laquelle un certain nombre de contrôles ont été faits, qui ont révélé des défaillances des dispositifs de contrôle, le défaut de respect des ratios, l'insuffisante vérification de la gestion des fonds, comme dans l'affaire *Madoff*... On peut également se demander si la procédure de composition administrative ne conduit pas à retenir certaines procédures qui n'auraient pas donné lieu à des notifications de griefs.

**Jean-Claude Hassan.** Cette situation résulte sans doute aussi de contrôles plus ciblés. Lorsque les services viennent à savoir que telle ou telle pratique de Place n'est peut-être pas conforme à la volonté du régulateur, ils mènent quelques contrôles ciblés, qui sont plus courts qu'un contrôle complet du respect des obligations professionnelles et conduisent en principe à des poursuites plus nombreuses.

Sur l'alourdissement des sanctions, en moins de 3 ans, à la suite des deux grandes lois financières de 2008 et 2010<sup>1</sup>, le plafond des sanctions pécuniaires a été multiplié par plus de 66 : initialement de 10 millions de francs, arrondi lors de la conversion en euros à 1,5 million d'euros, il atteint aujourd'hui 100 millions d'euros. Je ne pense pas que le législateur ait considéré que la gravité des manquements en France avait augmenté dans les mêmes proportions ! Ce rehaussement du plafond marque une claire volonté du législateur de voir s'accroître les montants unitaires des sanctions, volonté contre laquelle la Commission ne s'est pas rebellée !

### Les dernières années ont-elles vu passer des affaires particulièrement significatives ?

**J.-C. H.** Au printemps 2011, une affaire concernant du *trading* sur une très courte période a permis d'ouvrir des pistes de réflexion sur le *trading* à haute fréquence. Nous aurions pu nous abstenir, en considérant que les investisseurs privés ou de long terme que nous protégeons n'agissent pas à la minute près, et que les micromanipulations de cours sont le fait

de *traders* qui agissent les uns contre les autres. Cela aurait été un énoncé grammaticalement correct et juridiquement défendable, mais nous avons préféré poser le débat.

**C. N.** Nous avons aussi été saisis d'un nombre important d'affaires portant sur l'information donnée aux investisseurs à l'occasion de la commercialisation de produits financiers. La protection de l'épargne est au centre de nos préoccupations, car il s'agit de faire en sorte que les épargnants reprennent confiance dans les marchés.

### Les décisions prises récemment sur les sondages de marché sont-elles un bon exemple de la mission à la fois de répression mais aussi de pédagogie que se fixe la Commission des sanctions ?

**J.-C. H.** C'est ce que nous essayons de faire pour chaque affaire, mais c'est plus visible lorsqu'il s'agit d'une pratique de marché qui intéresse la Place tout entière. Les sondages de marché sont en effet extrêmement fréquents. Or les affaires auxquelles vous faites allusion étaient propices à la pédagogie puisqu'il s'agissait d'obligations émises pendant une période très particulière, au plus profond de la crise financière et de la dégradation des bilans bancaires. Certaines grandes signatures privées ont mis à profit des moments d'éclaircie pour aller directement sur les

---

*“Les sondages de marché sont en effet extrêmement fréquents. Ces affaires étaient propices à la pédagogie puisqu'il s'agissait d'obligations émises pendant une période très particulière, au plus profond de la crise financière et de la dégradation des bilans bancaires.”*

---

marchés et s'assurer des financements longs. Cela leur a coûté cher, car pour réanimer ce marché, ils ont dû consentir des *spreads* élevés, s'éloignant fortement de la cotation de produits proches ou analogues qui étaient échangeables tous les jours. Or, c'est dans ces cas où le rendement des titres offerts s'éloigne beaucoup des titres assimilables précédemment émis sur le marché qu'apparaît une possibilité d'arbitrage et qu'existe une information privilégiée de nature à donner une indication sur l'évolution des cours. Cette conjoncture assez particulière a permis de faire une assez bonne pédagogie à l'endroit des uns et des autres, y compris en ce qui concerne les listes de surveillance et d'interdiction. Ainsi, cela a été l'occasion d'expliquer que s'il est possible, lors

1. Loi du 4 août 2008 de modernisation de l'économie ; loi du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière.

d'une émission de capital, de mettre l'action en question sous surveillance, c'est impossible pour une obligation, puisqu'elle n'existe pas encore ; en revanche cela pourrait s'envisager pour les précédentes obligations. Voilà un exemple type de pédagogie, où nous avons souhaité aller au bout du raisonnement dans l'analyse et l'application des textes.

**Dans une économie et des marchés mondialisés, quelle est votre action à l'international ?**

**J.-C. H.** Elle recouvre deux sujets. Le premier est celui de la coopération avec des régulateurs étrangers, pendant la phase d'enquête. La population qui vient devant nous se compose d'une part des prestataires régulés, d'autre part de personnes qui ne font pas

*“Alors qu'en France le plafond des sanctions pécuniaires est passé de 1,5 million d'euros à 100 millions, il est très inférieur ou non formulé dans d'autres pays.”*

l'objet d'un agrément, que nous voyons essentiellement pour des abus de marché ou des problèmes d'information du public pour les sociétés cotées. Ces derniers sont plus nomades que les premiers. Et dans ces situations, la coopération des services de l'AMF avec ses homologues étrangers, en amont de la procédure de sanctions, est très importante pour que l'instruction soit complète. Cela ne se joue pas à notre niveau, mais cette coopération internationale nous paraît fructueuse, compte tenu du nombre de saisines et de travaux réalisés dans les deux sens : l'AMF envoie des demandes d'information à ses homologues et elle en reçoit également. Certains pays peu coopératifs jusque-là ont cessé de l'être.

Ensuite, il ne faut pas que selon son lieu de résidence ou le marché concerné, la personne mise en cause risque peu ou beaucoup. Les règles doivent se rapprocher : alors qu'en France le plafond des sanctions pécuniaires est passé de 1,5 million d'euros à 100 millions, il est très inférieur ou non formulé dans d'autres pays. À la suite de la crise, les travaux du G20 ont conduit à la préparation de cinq textes européens<sup>2</sup> qui vont dans le sens d'une convergence, en voie d'achèvement pour l'un, en prépara-

tion avancée pour les autres. Nous restons attentifs à ces évolutions.

**C. N.** En outre, nous avons créé, Jean-Claude Hassan et moi-même, un groupe de travail auquel participent notamment deux autres membres de la Commission des sanctions, trois membres du Collège de l'AMF, un représentant du Trésor et deux avocats. Ses travaux sont centrés sur les modalités du prononcé des sanctions, du point de vue des critères à partir desquels le juge se détermine. Nous envisageons de traduire dans le droit positif français les règles actuellement en discussion à l'échelon européen, qu'il s'agisse de règlements ou de directives. Dans ce domaine, nous pourrions être un pays pionnier, pourquoi pas le premier à fixer des règles précises avant même que les textes européens ne soient adoptés...

À cette occasion, le groupe de travail s'est interrogé sur le phénomène suivant : les manquements sont, à peu de chose près, tous sanctionnés de la même manière. Il n'existe pas d'échelle de gravité fixée par la loi ou le règlement, ce qui peut sembler très curieux pour un pénaliste, habitué à la distinction entre les crimes, les délits, dont certains sont punis plus que d'autres. Cette échelle des peines est un premier guide pour le juge répressif, alors que les manquements sont sanctionnés de manière équivalente, avec seulement une référence au maximum : c'est une sorte de prêt-à-porter pour tous.

**Quels enseignements tirer des premières compositions administratives ?**

**C. N.** Nous avons été saisis de 8 procédures, dont 7 ont été examinées et 6 ont conduit à une homologation. Nous exerçons un contrôle qui est essentiellement juridique, en vérifiant que les règles de droit sont respectées, qu'il s'agisse de la procédure ou de l'adéquation entre les faits reprochés et les textes visés au soutien du grief.

**J.-C. H.** Il s'agit de vérifier que les textes visés permettent bien de qualifier les griefs incriminés. Si le dossier qui nous est présenté se trompe de texte, même si les faits sont à nos yeux – mais nous ne le disons pas – répréhensibles, nous n'homologuons pas.

**C. N.** Nous procédons également à un deuxième examen, qui porte sur l'adéquation entre, d'un côté, les montants à verser et les engagements pris, de l'autre, la gravité objective des faits. C'est un exercice délicat, car il n'y a pas de reconnaissance de culpabilité de la part du signataire de l'accord de composition administrative.

2. Directive MIF (Marchés d'instruments financiers), directive et règlement Abus de marché, directive OPCVM V, directive PRIIPs (Packaged retail investment products).

### Que se passe-t-il pour un dossier non homologué ?

C. N. Les textes prévoient que si la Commission n'homologue pas, elle est saisie de la procédure de sanction. Cela dit, si le refus d'homologation résultait de ce que, soit les faits ne sont pas répréhensibles, soit les textes visés pour fonder les griefs ne sont pas appropriés, il serait absurde de convertir le dossier en procédure de sanction. Mais le principe reste que le refus d'homologation conduit, dans les autres cas, à la saisine de la Commission des sanctions.

C'est la raison pour laquelle nous nous sommes organisés, s'agissant de la procédure d'homologation, pour statuer seulement à trois personnes sur les douze que compte la Commission, sous la présidence de l'un des quatre magistrats<sup>3</sup>. Si nous procédons ainsi, c'est pour permettre à la Commission, dans l'hypothèse où la décision ne serait pas homologuée, de statuer sur les faits dans une autre composition, éventuellement même en formation plénière si l'importance de l'affaire le justifiait.

Reste une interrogation sur les critères de choix entre procédure de composition administrative et procédure de sanction. Notre opinion est que la composition administrative devrait être réservée aux affaires, certes les moins complexes, comme l'a dit Gérard Rameix<sup>4</sup> lors du 5<sup>e</sup> colloque de la Commission des sanctions le 4 octobre dernier, mais aussi aux affaires les moins graves. Lorsque des faits revêtent une gravité certaine – en termes de trouble à l'ordre public financier, de préjudice aux épargnants, etc. –, l'ouverture d'une procédure de sanction, une séance publique, une décision motivée, publiée, avec son effet d'exemplarité et sa portée pédagogique, sont préférables à une procédure de composition administrative. Telle était, en tout cas, la volonté exprimée par le législateur...

### Qu'en est-il du recours au président de l'AMF, autre changement dans le fonctionnement de la Commission des sanctions ?

C. N. Quatre recours principaux ont été déposés l'an passé. Dès la création de l'AMF, j'ai été favorable à la création d'un recours du président de l'AMF. Il était anormal, pour des juges, de rendre certaines décisions qui n'étaient susceptibles d'aucun recours. C'était le cas à chaque fois que nous mettions les personnes poursuivies hors de cause ou que nous

déclarions les faits prescrits. Nous statuions en premier et dernier ressort, ce qui n'était pas conforme aux principes généraux d'un État de droit.

Jean-Claude Hassan et moi-même voyons ce recours comme le jeu normal des institutions et comme une manière de faire avancer le droit. Un exemple : l'affaire Doubl'ô, qui a une grande ampleur puisqu'elle concerne des procédures aussi bien pénales que civiles. Cette affaire pose un problème de prescription : pouvions-nous statuer sur ces faits ou devions-nous considérer qu'ils étaient prescrits ? Fallait-il, pour déterminer le point de départ du délai de prescription, partir du dernier jour de commercialisation du produit ou se situer beaucoup plus tard, au moment où les personnes qui ont acquis ce produit ont pu prendre conscience d'avoir reçu une information inexacte lors de la souscription ? Il est tout à fait primordial, sur un point de cette importance, que la juridiction de recours, en l'espèce le Conseil d'État, saisi par le recours du président de l'AMF, se prononce et dise le droit.

Il existe une deuxième sorte de recours du président de l'AMF, dit « recours incident » : à partir du moment où les mis en cause ont exercé un recours, le président de l'AMF peut en profiter pour contester également la décision de la Commission, évidemment pas dans le même sens que les mis en cause ! Ce type de recours est très utile, à double titre. Premièrement, il incite le mis en cause à bien réfléchir avant de faire appel, car

---

*“Notre opinion est que la composition administrative devrait être réservée aux affaires, certes les moins complexes, mais aussi les moins graves.”*

---

il s'expose au risque d'un recours incident du président de l'AMF, qui peut éventuellement conduire à une aggravation de la sanction. Deuxièmement, l'instance de recours est alors saisie de l'intégralité du dossier. Par exemple, si nous sommes saisis de trois manquements et en sanctionnons deux, en estimant que le troisième n'est pas constitué, le recours du mis en cause ne peut porter que sur les manquements sanctionnés, alors que le recours incident du président de l'AMF permet à la juridiction saisie de se prononcer sur l'ensemble des griefs : on aboutit à un double examen complet de l'affaire.

3. La Commission des sanctions comprend 12 membres, dont quatre magistrats : deux conseillers d'État (dont Claude Nocquet) et deux conseillers à la Cour de cassation (dont Jean-Claude Hassan).

4. Président de l'AMF.

Quelles sont les évolutions attendues ou souhaitées dans le fonctionnement de la Commission des sanctions ?

**C. N.** Le groupe de travail cité précédemment a également travaillé sur la question du droit à l'oubli, c'est-à-dire la période pendant laquelle une décision prononcée sous forme nominative pourra demeurer sur les sites Internet, notamment celui de l'AMF. Il propose de subordonner l'« anonymisation » des décisions publiées à un certain nombre de conditions : exécution complète de la sanction prononcée, c'est-à-dire versement de la somme prévue ou respect de l'interdiction temporaire d'exercice, écoulement d'un délai de l'ordre de 5 ans, enfin, absence de toute nouvelle condamnation ou sanction pour des faits incriminés par le Code monétaire et financier.

Une telle réforme, si elle devait être retenue et votée, nous permettrait, là encore, d'être les pionniers par rapport aux textes européens en cours de discussion : en l'état, à l'échelle de l'Europe, il est envisagé d'instituer un droit à l'oubli sans le subordonner à des conditions aussi précises que celles que nous proposons. En termes d'efficacité de la sanction et

*“À l'échelle de l'Europe, il est envisagé d'instituer un droit à l'oubli sans le subordonner à des conditions aussi précises que celles que nous proposons.”*

de crédibilité de l'institution, nous pensons que ces conditions sont indispensables.

Dans le déroulement de la procédure, certains avocats souhaiteraient que la position du représentant du collège de l'AMF soit plus systématiquement diffusée aux parties avant la séance de la Commission ?

**J.-C. H.** Depuis la loi de régulation bancaire et financière, le représentant du Collège est davantage présent dans la procédure et il fait parfois des observations qui peuvent être versées au dossier auquel les parties concernées ont accès au cours de la procédure. Quand elles comprennent une véritable analyse juridique, il est en effet souhaitable pour les parties d'en prendre connaissance, mais ce n'est pas toujours nécessaire pour des procédures qui ne présentent pas de grands débats. Systématiser la procédure écrite n'a pas grand intérêt.

**C. N.** En outre, nous sommes attentifs aux délais. Nous souhaitons que les affaires viennent en séance

le plus rapidement possible. L'obligation faite au représentant du Collège de faire connaître son point de vue risquerait d'allonger les délais, en ouvrant la possibilité de répondre.

Faut-il donner plus d'autonomie encore à la Commission des sanctions, en faire une juridiction à part entière ?

**C. N.** Nous bénéficions de toutes les garanties d'indépendance. Faire de nous une juridiction serait de l'ordre du symbole... mais, nous ne souhaitons pas nous séparer de la « maison mère », car l'AMF nous apporte un soutien logistique et une expertise précieuse, sans porter en aucune manière la moindre atteinte à notre totale indépendance, qui participe d'autant mieux de l'épure de l'institution qu'elle comporte désormais le contrepois du droit de recours du président de l'AMF.

Notre dernier colloque m'a amené à une nouvelle réflexion, à propos de la composition de la Commission des sanctions. Celle-ci est assez exceptionnelle, puisque cohabitent en son sein des magistrats et des personnes choisies en raison de leurs compétences financières et juridiques, ainsi que de leur expérience de l'appel public à l'épargne et de l'investissement<sup>5</sup>. Cet échevinage entre magistrats et « professionnels » est très heureux, chacun bénéficiant de l'apport de l'autre. Mais, jusqu'à présent, les choix faits par le ministre de l'Économie et des Finances ont porté, pour l'essentiel, sur des professionnels de la banque ou de la Bourse, du monde des affaires... Ne pourrait-on pas envisager que siègent aussi parmi nous des représentants des investisseurs ? Ils ne seraient évidemment pas désignés pour défendre des intérêts catégoriels, ce qui serait incompatible avec les fonctions d'un juge impartial, mais ils apporteraient à la Commission des sanctions leur expérience du terrain, leur connaissance des difficultés rencontrées par les épargnants, et ils contribueraient ainsi à diversifier et à enrichir notre composition. ■

5. Article L. 621-2 du Code monétaire et financier.