

Les évolutions récentes de la procédure devant la Commission des sanctions de l'AMF



THIERRY GONTARD

Avocat à la Cour
Simmons &
Simmons LLP

La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 a apporté d'importants changements dans la procédure devant la Commission des sanctions de l'AMF, notamment en rééquilibrant les prérogatives du Collège et en renforçant de manière notable le pouvoir de sanction de la Commission des sanctions. Cependant, il reste des améliorations à apporter à la procédure, notamment du côté des droits de la défense, en ce qui concerne le respect du contradictoire et la publicité des séances.



ÉRIC BOILLOT

Avocat à la Cour
Simmons &
Simmons LLP

I. UN RENFORCEMENT DES POUVOIRS DE L'AMF

1. Pour le Collège de l'AMF

1.1. La représentation du Collège devant la Commission des sanctions

Avant la réforme de 2010, le Collège, à l'origine de la saisine de la Commission des sanctions, était paradoxalement absent durant la phase d'instruction et de jugement¹ du dossier. En effet, il n'avait ni accès au dossier,

ni connaissance des observations écrites des personnes mises en cause en réponse aux griefs notifiés, ni accès au procès-verbal de leur audition par le rapporteur. Le Collège ne pouvait donc pas faire valoir son point de vue lors de la phase contradictoire de la procédure.

La loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, dont certaines dispositions ont été précisées dans le décret n° 2010-1524 du 8 décembre 2010 (modifiant les articles R. 621-38 à R. 621-40 du Code monétaire et financier) est venue rééquilibrer les rapports entre la défense et l'accusation lors de cette phase. Le Collège de l'AMF est désormais représenté dès la notification de griefs, ce qui lui donne la possibilité d'accéder au dossier, d'être auditionné par le rapporteur, de déposer des observations écrites et de proposer en séance une sanction.

En renforçant les pouvoirs de l'accusation, ces dispositions ont eu le mérite de clarifier le rôle des parties en présence. Le représentant du Collège incarne désormais clairement la poursuite, tandis que le rapporteur de la Commission des sanctions chargé d'instruire le dossier, à charge comme à décharge, est libéré de la tentation de défendre la thèse de l'accusation.

1.2. La possibilité de former un recours contre les décisions de la Commission des sanctions

L'article 6 de la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010, à l'origine de l'ajout d'un second alinéa à l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier, a introduit la possibilité pour le président de l'AMF, après accord du Collège, d'exercer un recours contre les décisions prononcées par la Commission des sanctions.

Cette disposition répond à une demande ancienne de l'AMF qui correspond là encore à une volonté de rééquilibrage des pouvoirs. Auparavant, seules les personnes sanctionnées pouvaient exercer un recours contre les décisions de la Commission des sanctions

1. Depuis une modification introduite par le décret du 2 septembre 2008, le Collège était invité à participer à la séance et pouvait présenter des observations orales.

et celles-ci y étaient de fait incitées puisqu'elles ne couraient aucun risque d'aggravation de leur sanction en application de la jurisprudence du Conseil constitutionnel². Ainsi, dans les cas où il estimait que la mise hors de cause était infondée ou que les sanctions étaient insuffisantes, le Collège n'avait pas la possibilité de contester la décision de la Commission des sanctions.

Le souhait de l'AMF de pouvoir exercer un droit de recours a notamment été exprimé à l'occasion de l'affaire EADS qui a mis hors de cause l'ensemble des personnes poursuivies du chef de manquement d'initié. Outre que cette décision a suscité une certaine incompréhension de la part du public, celle-ci a conduit le Collège de l'AMF, placé dans l'incapacité de la contester, à émettre un communiqué par lequel, tout en s'abstenant de commenter le fond du dossier, a été renouvelé son souhait de pouvoir faire appel des décisions de la Commission des sanctions.

Le décret n° 2011-968 du 16 août 2011 a apporté des précisions quant aux modalités pratiques du recours désormais ouvert à l'AMF :

– il peut être formé à titre principal, par exemple dans le cas où le Collège considère que c'est à tort que la Commission des sanctions a écarté tout ou partie des griefs, dans un délai de 2 mois à compter de la notification de la décision. Il peut également être formé à titre incident dans un délai de 2 mois à compter de la notification du recours formé par la personne sanctionnée ;

– la juridiction devant laquelle le recours est porté (Conseil d'État ou cour d'appel de Paris³) peut soit confirmer la décision de la Commission des sanctions, soit l'annuler ou la réformer en tout ou en partie, dans un sens favorable ou défavorable à la personne mise en cause.

Ce droit étant relativement récent, il est pour l'instant difficile d'émettre une opinion sur la politique de l'AMF en matière de recours. Mais on peut raisonnablement s'attendre à ce que le président de l'AMF exerce en pratique son droit de recours de façon relativement mesurée. En effet, un usage intensif de ce droit pourrait être interprété comme le signe de dissensions ou de politiques incohérentes au sein de l'AMF, et nuire à terme à l'autorité de l'institution, même si l'on sait très bien que la Commission des sanctions demeure un

corps indépendant du Collège et des services de l'AMF.

À ce jour, le président de l'AMF n'a exercé son droit de recours à titre principal qu'à quatre reprises⁴ (notamment à l'occasion d'un débat sur la prescription dans l'affaire *Doubl'Ô*⁵).

En marge du recours de l'AMF, il convient de souligner que le législateur a par ailleurs répondu à un autre souhait exprimé de longue date par le Collège, celui de pouvoir sous certaines conditions transiger avec la personne mise en cause. C'est la « composition administrative » prévue par l'article L. 621-14-1 du Code monétaire et financier (voir III.).

2. Pour la Commission des sanctions de l'AMF : le durcissement des sanctions prononcées à la suite du relèvement du plafond des sanctions pécuniaires

Dans le contexte récent de crise financière ayant mis en évidence certaines dérives du système bancaire et financier, le législateur a souhaité lancer un signal fort en multipliant par dix le plafond des sanctions pécuniaires prononcées par le gendarme de la Bourse :

– pour les manquements professionnels commis par des entités régulées par l'AMF et pour les manquements commis par toute personne en matière d'abus de marché, ce plafond est désormais fixé à 100 millions d'euros (contre 10 millions d'euros précédemment) ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés ;

– pour les personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte d'un professionnel contrôlé par l'AMF, ce montant est plafonné à 15 millions d'euros (contre 1,5 million d'euros précédemment) ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés en cas d'abus de marché, ou à 300 000 euros ou au quintuple des profits éventuellement réalisés dans les autres cas.

On observe dans le prolongement de ces nouvelles dispositions que la Commission des sanctions a sensiblement durci le ton, en prononçant à l'occasion de certaines décisions récentes des sanctions pécuniaires significatives. Ainsi, depuis le décret d'application de la loi de régulation bancaire et financière du 16 août 2011, en matière d'abus de marché, le « coefficient multiplicateur » apparemment utilisé par la Commission des sanctions pour définir la sanction

2. Décision n° 88-248 du Conseil constitutionnel du 17 janvier 1989.

3. La juridiction compétente pour examiner les recours contre les décisions de sanction de la Commission des sanctions dépend de la qualité de la personne mise en cause. S'il s'agit d'un professionnel soumis au contrôle de l'AMF, le recours contre la décision de sanction est porté devant le Conseil d'État. Autrement, cela relève de la compétence de la cour d'appel de Paris.

4. À ce jour, il y a trois recours pendants devant le Conseil d'État et un recours pendant devant la cour d'appel de Paris.

5. Décision de la Commission des sanctions du 19 avril 2012 à l'égard de la Caisse d'Épargne et de Prévoyance Ile-de-France, la Caisse d'Épargne et de Prévoyance Normandie, la Caisse d'Épargne et de Prévoyance Provence-Alpes-Corse, la Caisse d'Épargne et de Prévoyance Loire-Drome-Ardèche, et la société X venant aux droits de la société Écureuil Gestion.

par rapport au profit réalisé est de l'ordre de 3, voire plus⁶, alors qu'il se situait auparavant autour de 2⁷. Cette tendance à l'aggravation des sanctions doit toutefois être mesurée en tenant compte du fait que les nouveaux plafonds ne peuvent s'appliquer qu'aux manquements commis après l'entrée en vigueur de la loi de régulation bancaire et financière, soit le 24 octobre 2010.

Il reste à déterminer si ces nouvelles dispositions auront un impact sur les décisions rendues par les juridictions de recours.

II. DES AMÉLIORATIONS À APPORTER À LA PROCÉDURE

1. Un contradictoire inachevé

De nombreuses avancées dans le sens d'une meilleure application du principe du contradictoire ont été constatées au cours des dernières années. Néanmoins, ce principe se heurte en pratique aux délais relativement courts imposés par les textes aux personnes mises en cause pour préparer leur défense.

La procédure (de la notification de griefs à la décision de la Commission des sanctions) dure en moyenne une année. Or, pour déposer ses observations en réponse aux griefs qui lui ont été notifiés et qui portent souvent sur des aspects complexes, la personne mise en cause ne dispose en principe que d'un délai de 2 mois.

De même, la personne mise en cause ne dispose que d'un délai de 15 jours pour répondre au rapport établi par le rapporteur. La défense reçoit en effet le rapport du rapporteur au moins un mois avant la séance finale de la Commission des sanctions en même temps que la convocation, et elle dispose donc d'un temps extrêmement court pour répondre à un document généralement très dense, qui synthétise les éléments réunis par les enquêteurs, analyse les griefs notifiés à l'aune des observations présentées par les personnes mises en cause, et émet un avis sur la caractérisation ou non des griefs.

Cette distorsion entre la durée de l'instruction et la durée dont dispose la défense pour apporter d'ultimes observations dans la phase finale de la procédure appelle raisonnablement une réforme.

À ces problématiques de délais s'ajoute en pratique l'opacité de la position qu'entend défendre le Col-

lège lors de la séance finale devant la Commission des sanctions. En effet, la personne mise en cause n'a pas connaissance de la position du Collège avant la séance. La transmission des observations du Collège à la personne mise en cause n'étant qu'une simple faculté, en pratique, le Collège s'abstient souvent de répondre aux conclusions du rapporteur, notamment lorsque celles-ci ne sont pas en ligne avec ses propres réquisitions, ce qui est de nature à nuire à la qualité des débats lors de la séance et porte atteinte au principe du contradictoire.

Il est pourtant déjà arrivé dans certains dossiers que le Collège transmette spontanément sa position par écrit avant la séance. Rien ne s'oppose donc à ce qu'il soit fait obligation au Collège de faire connaître sa position dans un certain délai avant la séance, ce qui serait le corollaire de son nouveau droit d'intervention dans cette phase dont il était étranger auparavant.

2. La publicité de la séance

La réforme de 2010 a profondément modifié l'organisation des séances de la Commission des sanctions en posant, à l'inverse de ce qui était prévu auparavant, le principe de la publicité des séances. Ce principe a été institué par l'insertion à l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier d'un nouvel alinéa 4 bis.

Jusqu'à cette réforme, les débats devant la Commission des sanctions se tenaient à huis clos sauf à ce que la personne mise en cause demande leur publicité, ce qui ne s'est jamais produit.

Certes, la loi a prévu des cas de huis clos, mais les possibilités de déroger au principe de publicité, d'office ou à la demande de la personne mise en cause, sont très restrictives. Elles se limitent aux cas mettant en jeu l'intérêt de l'ordre public ou de la sécurité nationale, la protection du secret des affaires ou de tout autre secret protégé par la loi.

Le principe de publicité traduit la volonté du législateur de renforcer la transparence de la procédure de l'AMF, d'une part, pour démontrer l'impartialité de la Commission des sanctions aux yeux du public⁸ et d'autre part, pour offrir aux personnes mises en cause l'une des garanties du procès équitable. Il rapproche la procédure de sanction de la procédure de droit commun devant les juridictions judiciaires, et tend ainsi à conférer à la Commission des sanctions un statut proche de celui propre aux juridictions classiques⁹.

6. Décision de la Commission des sanctions du 28 septembre 2012 dans laquelle le coefficient multiplicateur appliqué est supérieur à 4.

7. Par exemple, les décisions de la Commission des sanctions du 8 janvier 2009 et du 18 novembre 2010.

8. Dans la célèbre affaire EADS, alors que la presse s'était fait l'écho de graves manquements allégués durant des mois, la séance de la Commission des sanctions tenue en huis clos a conclu à une mise hors de cause générale, ce qui a plongé le public dans une grande incompréhension teintée de suspicion vis-à-vis de l'impartialité de la Commission.

9. Claude Nocquet, présidente de la Commission des sanctions, dans son discours d'accueil du 4^e colloque de la Commission des sanctions de l'AMF, avait annoncé

En pratique, la publicité des séances n'est pas perçue comme une garantie supplémentaire mais comme une véritable sanction pour les personnes mises en cause. Ce sentiment résulte notamment de la présence quasi systématique de journalistes lors des séances qui, au travers d'articles rendant compte des séances, citent souvent le nom des personnes mises en cause avant le prononcé de la sanction, qui n'intervient que quelques semaines plus tard. Les acteurs du milieu de la finance étant extrêmement sensibles à leur image, ces comptes rendus d'audience leur causent un préjudice incontestable, notamment lorsque sont mis en cause des manquements à leurs obligations professionnelles. De la même manière, les personnes physiques peuvent être fortement pénalisées par la publicité entourant les débats lorsqu'elles sont dans une situation de recherche d'emploi plusieurs mois voire plusieurs années après les faits, même dans les cas où la décision a été rendue dans des conditions garantissant leur anonymat.

Deux ans après la réforme, le débat se cristallise aujourd'hui autour de la difficulté évidente de concilier la publicité de la séance avec l'anonymisation des décisions¹⁰. En effet, la publicité de la séance entame de manière substantielle l'effectivité de l'anonymisation de la décision.

Dans la mise en balance des intérêts en présence, sont confrontés, d'une part, la transparence vis-à-vis du public et la garantie d'un procès équitable et, d'autre part, le droit au respect de la vie privée et le droit à l'oubli des personnes mises en cause.

Une façon simple de concilier ces intérêts pourrait consister à étendre au travers d'une réforme les possibilités de huis clos. On pourrait par exemple imaginer qu'une personne mise en cause ait la possibilité de solliciter de façon motivée la non-publicité des débats ; il appartiendrait ensuite au président de la Commission des sanctions d'apprécier cette demande en fonction du cas d'espèce et du risque d'image pour le mis en cause, indépendamment des cas de huis clos légaux, à l'image de la pratique devant l'Autorité de contrôle prudentiel¹¹.

L'aménagement des possibilités de demander le huis clos, combiné à la publication de la décision

de sanction (anonymisée ou non), permettrait ainsi d'atteindre les objectifs recherchés par la Commission des sanctions (à savoir la portée pédagogique, l'effet de dissuasion et la démonstration de son impartialité) tout en préservant les droits de la personne mise en cause.

III. LE POUVOIR DE TRANSIGER DE L'AMF : LA COMPOSITION ADMINISTRATIVE

1. Présentation du dispositif

La question de doter l'AMF du pouvoir de conclure des transactions avec les personnes susceptibles de faire l'objet d'une procédure devant la Commission des sanctions a été longtemps débattue. Dès 2004, cette idée en germe a été évoquée sous la présidence de Michel Prada, puis longuement défendue par son successeur, Jean-Pierre Jouyet, et surtout vivement soutenue par les professionnels de la Place¹².

Ce n'est qu'avec la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière que ce projet a été réalisé au travers de l'article 7 qui a introduit une alternative à l'ouverture d'une procédure de sanction : la procédure de composition administrative. Ces dispositions ont été codifiées dans le Code monétaire et financier à l'article L. 621-14-1.

Le principe de cette procédure est de permettre au Collège de l'AMF, dans certaines circonstances, de proposer à la personne mise en cause, au moment où il lui notifie les griefs, d'entrer en voie de composition administrative.

Le champ d'application de cette procédure est limité. En effet, la composition administrative concerne uniquement les manquements de certains professionnels¹³ à leurs obligations professionnelles. Les abus de marché (manquement d'initié, manipulation de cours et diffusion de fausses informations) sont donc exclus. Cette délimitation démontre la volonté de l'AMF de mieux allouer ses ressources, l'idée étant de sortir du champ de la procédure de sanction, un certain nombre de dossiers dans lesquels la nature des faits et la gravité des manquements ne sont pas telles qu'elles justifient la lourdeur d'une procédure de sanction. La Commission des sanctions peut désormais se concentrer sur les dossiers les plus complexes comportant des enjeux

sa volonté de juridictionnalisation du contentieux des manquements au règlement général de l'AMF : « Notre positionnement et les règles de procédure que nous appliquons ont fait de nous, au sens de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme, un vrai "tribunal", ce qui justifierait un changement de label pour notre Commission, qui mériterait d'être qualifiée de "tribunal des marchés financiers" ».

10. La Commission des sanctions entend, à l'issue d'un certain délai et sous réserve que soient remplies diverses conditions – dont la complète exécution des sanctions prononcées – procéder à l'anonymisation des décisions publiées. Voir le discours d'accueil de Claude Nocquet lors du 5e colloque de la Commission des sanctions de l'AMF.

11. Devant l'ACP, les demandes de huis clos sont très largement acceptées.

12. Rapport AMAFI, « Quelles évolutions du pouvoir de sanction de l'Autorité des Marchés Financiers ? », 20 juillet 2009.

13. Conformément à l'article 621-14-1 du Code monétaire et financier, il s'agit des personnes mentionnées « au 9° du II de l'article L. 621-9, aux a et b du II de l'article L. 621-15, à l'exception des personnes mentionnées aux 3°, 5° et 6° du II de l'article L. 621-9 ».

Panorama des décisions de la Commission des sanctions au cours des trois dernières années (2010-2012)			
Type de manquement	Nombre de décisions*	Montant de la sanction pécuniaire la plus élevée	
		Pour une personne physique	Pour une personne morale
Opération d'initié	17	2 000 000 euros	500 000 euros
Manipulation de cours	4	1 600 000 euros	150 000 euros
Obligations professionnelles	58	1 600 000 euros	2 500 000 euros

* Une même décision pouvant sanctionner différents types de manquement, la somme des nombres mentionnés dans cette colonne ne correspond donc pas au nombre de 62, nombre total de décisions rendues par la Commission des sanctions de 2010 à ce jour.

importants et mettant en cause des problématiques qui justifient une jurisprudence. La personne mise en cause, destinataire d'une proposition de composition administrative, peut de son côté arbitrer les avantages et les inconvénients d'une procédure de sanction, en termes de coût (notamment en termes de mobilisation des moyens internes et externes) et de durée.

Cette procédure de composition administrative, conduite par le secrétaire général de l'AMF, vise à aboutir à la conclusion d'un accord avec la personne mise en cause, aux termes duquel celle-ci s'engage à verser au Trésor public une somme dont le montant maximum ne peut excéder le montant maximum de la sanction normalement encourue. Une fois arrêté, cet accord est soumis au Collège pour validation, puis à la Commission des sanctions pour homologation.

L'acceptation d'une composition administrative n'implique pas une reconnaissance de culpabilité de la part de la personne mise en cause, ce qui distingue nettement cette procédure de la composition pénale ou de la comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité avec lesquelles il pourrait être tentant d'établir un parallèle. En effet, à la lecture des transactions homologuées à ce jour, on peut observer que quasiment toutes les personnes mises en cause ont indiqué qu'elles ne reconnaissaient pas les griefs qui leur étaient imputés ou qu'elles ne reconnaissaient pas les faits. Cette solution peut donc constituer un avantage indéniable, notamment lorsque les professionnels sont susceptibles de faire face devant les juridictions civiles à des demandes indemnitaires de tiers fondées sur une décision de sanction.

Le décret n° 2011-968 du 16 août 2011 a précisé les modalités d'application de cette procédure.

La rapidité étant l'un des avantages majeurs de la procédure, l'acceptation de la proposition d'entrée en composition administrative par la personne mise en cause doit avoir lieu dans un délai d'un mois maximum, et l'accord entre la personne mise en cause et le secrétaire général de l'AMF doit être conclu dans un

délai maximum de 4 mois à compter de cette acceptation. À titre de comparaison, dans une procédure de sanction, il faut compter environ un an entre la notification de griefs et le prononcé de la décision par la Commission des sanctions. La composition administrative permet donc un gain de temps.

Le décret prévoit également le cas où l'accord ne serait pas validé par le Collège. Celui-ci peut alors demander au secrétaire général de soumettre un nouveau projet d'accord à la personne mise en cause, procédure dite de « seconde chance ».

Enfin, le décret d'application distingue les différentes situations dans lesquelles la procédure de composition administrative est définitivement interrompue, déclenchant la saisine de la Commission des sanctions :

(i) lorsque la personne mise en cause refuse ou omet d'accepter la composition administrative dans le délai requis ;

(ii) lorsque l'accord n'a pas été conclu dans le délai prévu ;

(iii) lorsque l'accord n'est pas validé par le Collège et qu'il n'est pas fait application de la procédure de « seconde chance » ;

(iv) lorsque la Commission des sanctions refuse d'homologuer l'accord validé par le Collège ;

(v) lorsque la personne mise en cause ne respecte pas l'accord signé.

Ainsi, les textes définissent les contours de cette nouvelle procédure de manière relativement claire. Cependant, l'homologation de l'accord de composition administrative par la Commission des sanctions soulève des interrogations. Tout d'abord, les textes n'indiquent pas les bases sur lesquelles la Commission des sanctions peut décider de ne pas homologuer un accord qui aurait été préalablement validé par le Collège. Ensuite, si l'on peut comprendre que la Commission des sanctions ait un rôle à jouer dans cette procédure dans la mesure où la composition administrative emporte une forme de sanction, le refus d'homologation qui déclenche l'ouverture de

la procédure de sanction peut s'avérer pénalisant pour la défense. En effet, dans ce cas de figure, la Commission des sanctions peut être amenée à statuer sur des faits sur lesquels elle a déjà porté une appréciation, ce qui porte atteinte au principe d'impartialité. Par ailleurs, la participation de la Commission des sanctions à cette procédure apparaît quelque peu contradictoire avec la finalité de ce dispositif qui était envisagé afin d'alléger sa charge de travail afin que celle-ci se concentre sur les affaires les plus complexes.

2. Perspectives

Un an après le début de sa mise en œuvre, seuls six¹⁴ accords de composition administrative ont été soumis à la Commission des sanctions¹⁵, qui en a homologué cinq, l'unique refus intervenu à ce jour ayant été fondé sur un motif de droit. Il est donc peut-être encore trop tôt pour dresser un bilan de cette nouvelle procédure. Cependant, on peut d'ores et déjà identifier certains éléments qui risquent de freiner le développement de la composition administrative. En effet, la composition administrative ne bénéficie pas de deux avantages majeurs attachés à une transaction de droit commun.

Tout d'abord, il faut souligner l'absence d'incitation financière dans la mesure où le destinataire de la proposition de composition administrative ignore le niveau de réduction de la sanction encourue, contrairement à ce qui est observé dans la pratique anglo-saxonne. Devant la SEC¹⁶ ou la FSA¹⁷, la négociation est possible et la personne mise en cause a conscience de pouvoir bénéficier d'un abattement d'autant plus intéressant que la conclusion de la transaction intervient tôt. En revanche, devant l'AMF, les textes indiquent seulement que l'indemnité à payer ne peut excéder le plafond de la sanction normalement encourue. Il n'y a donc pas a priori d'avantage d'un point de vue financier à opter pour la voie de la composition administrative, même s'il est vrai que jusqu'à présent les sommes que les personnes mises en cause ont accepté de payer sont restées relativement modestes (à l'exception de l'affaire Carmignac Gestion¹⁸). Liées à des manquements d'une gravité relative tels qu'un manque de moyens humains dans le dispositif de conformité ou une défaillance dans

la communication concernant un produit, les compositions administratives observées n'ont donné lieu qu'à des indemnités comprises entre 10 000 et 20 000 euros.

Ensuite, contrairement aux transactions en droit commun pour lesquelles la confidentialité est courante, l'accord conclu à l'issue de la procédure de composition administrative est porté à la connaissance du public au travers d'une publication de la transaction homologuée sur le site de l'AMF. Le texte pose clairement le principe de la publicité de l'accord sans prévoir la possibilité d'y déroger. Dès lors, si l'on peut comprendre la volonté de transparence de l'AMF aussi bien pour des raisons pédagogiques vis-à-vis du marché que pour éviter d'être l'objet de soupçon quant à son impartialité, il apparaît essentiel que les transactions puissent être anonymisées. Or, jusqu'à présent, toutes les transactions publiées sur le site de l'AMF ont été nominatives. Cette situation apparaît difficilement conciliable avec l'anonymisation que l'on observe souvent dans le cadre de la procédure de sanction.

3. Conclusion

Toujours dans l'esprit d'arbitrer entre la procédure de sanction et la procédure de composition administrative, on peut s'interroger sur les attraits de cette dernière puisque en dehors de la rapidité de la procédure et de l'absence de reconnaissance des griefs, les avantages en termes de risque d'image et de risque financier sont discutables. Le cas de Carmignac Gestion en est un exemple. En effet, cette société de gestion a versé 500 000 euros dans le cadre d'une composition administrative dans laquelle les griefs portaient sur une communication insuffisante sur l'emploi de certains produits et des lacunes dans son dispositif de contrôle. Cette amende significative n'a pas constitué l'unique sanction mais s'est cumulée avec un préjudice d'image certain dans la mesure où la presse s'est largement fait l'écho de cette affaire.

Au final, on peut se demander si l'avantage d'une procédure rapide éliminant l'aléa de la procédure de sanction, ne doit pas être tempéré par l'absence d'incitation particulière en ce qui concerne le risque de réputation et le risque financier pour la personne mise en cause. L'avenir le dira. ■

14. Discours de Claude Nocquet lors du 5e colloque de la Commission des sanctions de l'AMF le 4 octobre 2012.

15. À titre de comparaison, il y a eu 22 décisions de la Commission des sanctions sur l'année 2011.

16. Securities and Exchange Commission.

17. Financial Services Authority.

18. Accord de composition administrative conclu le 10 juillet 2012 avec la société Carmignac Gestion.