Veille

Sanctions AMF et juridictions de recours

Sous la direction d'**ANNE-SOPHIE TEXIER**,
Direction de l'instruction et du contentieux des sanctions, AMF

Commission des sanctions de l'AMF

AMF, Commission des sanctions, 11 janvier 2016, SAN-16-01

Commentaire de Laurent Berlioz

Deux manquements ont été retenus à l'encontre d'un prestataire de services d'investissement : le non-respect de l'obligation de déclarer à l'AMF certaines transactions et le défaut de mise en œuvre d'un dispositif de conformité efficace en matière de déclaration de transactions.

Tranchant une question inédite, la Commission des sanctions a écarté du champ du premier grief les déclarations dont était chargé le mandataire du mis en cause au motif que lorsque, comme en l'espèce, le mandataire a la qualité de *« système de confrontation des ordres ou de déclaration »*, le II-2° de l'article 315-48 du Règlement général de l'AMF dispense le prestataire de services d'investissement de déclarer les transactions correspondantes. Elle a ensuite, pour caractériser le manquement, retenu la comparaison faite par la poursuite entre le nombre d'opérations sujettes à déclaration et le nombre d'opérations déclarées, en relevant que le prestataire ne pouvait valablement invoquer l'impossibilité dans laquelle il prétendait se trouver de vérifier le décompte des déclarations effectuées du fait de l'absence d'obligation légale imposant de les conserver. Elle en a déduit que le prestataire avait omis de déclarer 61 des 123 millions de transactions soumises à déclaration sur une période de 30 mois et que d'autres présentaient des anomalies tenant notamment, pour 27 millions d'entre elles, à l'indication d'un lieu de négociation erroné ou d'une nature de transaction incorrecte. Il peut être souligné qu'à défaut « *d'autre élément de preuve* », la Commission a refusé de considérer que la proportion d'anomalies affectant un échantillon vérifié par les contrôleurs pouvait être étendue à l'ensemble des transactions concernées.

Dans le prolongement de la solution dégagée lors de l'examen du premier grief, la Commission a jugé mal fondé le reproche fait au prestataire d'une détection tardive des anomalies affectant les déclarations effectuées par son mandataire. S'agissant des autres déclarations, elle a relevé que les problèmes liés aux transactions agrégées et aux fichiers rejetés avaient perduré pendant près de 30 mois et que certaines procédures internes relatives aux déclarations n'avaient pas été mises à jour, sans que « *la forte mobilisation des ressources de la conformité dans le cadre d'un programme mis en place à la suite d'une fraude* » puisse être valablement invoquée pour faire obstacle à la caractérisation du manquement.

Le prestataire de services d'investissement s'est vu infliger une sanction de 2 millions d'euros.

AMF, Commission des sanctions, 11 janvier 2016, SAN-2016-02

Commentaire d'Alexandre Bisch

La Commission des sanctions a infligé à une banque et à son dirigeant un blâme et des sanctions pécuniaires de, respectivement, 70 000 et 30 000 euros pour avoir, dans le cadre d'un service de placement lors d'une introduction en Bourse, présenté à l'émetteur un résultat artificiel d'allocation des titres donnant à penser que la souscription par des tiers était plus importante qu'elle ne l'avait été en omettant de lui préciser que la banque avait convenu avec un souscripteur de lui racheter ses titres au prix de l'introduction en Bourse. En revanche, elle a considéré que la banque n'avait pas à informer les souscripteurs et les acquéreurs de titres sur le marché secondaire de son investissement direct ou indirect dans le titre pour un montant significatif.

La Commission était en outre saisie de manquements d'initié se rapportant à une information privilégiée relative à un projet d'offre publique d'achat. Elle a prononcé une mise hors de cause en considérant que si l'existence de contacts téléphoniques était susceptible de révéler l'existence d'un circuit plausible de transmission de l'information, elle ne suffisait pas, à elle seule, à caractériser sa communication et a écarté les griefs de recommandation et d'utilisation de l'information au motif qu'il n'était pas établi que les mis en cause - une banque en relation d'affaires avec la société cible dans un cadre étranger à l'offre publique projetée et l'un de ses préposés - la détenaient à la date des faits. En revanche, elle a prononcé une sanction de 40 000 euros pour utilisation de l'information après avoir relevé que l'achat des titres, intervenu quelques heures après une conversation téléphonique avec un détenteur de cette information, était atypique par rapport aux habitudes d'investissement de l'intéressé et non justifié de manière convaincante, que les modalités de passation de l'ordre manifestaient une forte volonté d'investir et que l'utilisation d'un compte titres inconnu des services fiscaux français révélait une volonté de dissimulation.

La Commission a par ailleurs infligé une sanction de 20 000 euros pour un manquement à l'obligation de déclarer à l'AMF des opérations sur des titres.

Enfin, elle a écarté les autres griefs après avoir énoncé pour la première fois, dans des termes proches de ceux retenus dans une autre décision du même jour (SAN-2016-03), que des éléments recueillis au cours de l'enquête qui n'entraient pas dans le champ de celle-ci tel que circonscrit par le secrétaire général de l'AMF dans ses

décisions d'ouverture et, le cas échéant, d'extension de l'enquête ne pouvaient servir à caractériser des griefs.

AMF, Commission des sanctions, 11 janvier 2016, SAN-16-03

Commentaire de Laurent Berlioz

La Commission a rappelé que les prestataires de services d'investissement devaient déclarer les transactions sur instruments financiers « *dès que la transaction a été effectuée ou au plus tard le jour ouvré suivant* » et relevé qu'en l'espèce, les omissions portaient sur des opérations réalisées pendant une période de deux ans et demi sur le marché obligataire pour un montant total de 326,8 milliards d'euros.
Il était par ailleurs reproché au même prestataire de services d'investissement, intervenu dans la réalisation de transactions effectuées par une société de gestion dans le cadre d'un mandat de gestion d'actifs financiers, de ne pas avoir informé cette dernière du versement de commissions à une société tierce, en violation, notamment, de l'article 314-76 du Règlement général de l'AMF qui institue une obligation d'information du client en cas de versement d'une commission à un tiers en liaison avec la fourniture d'un service d'investissement. Pour retenir le manquement, la Commission a d'abord relevé que la société de gestion gérait les actifs financiers et était donneur d'ordres des opérations réalisées avec le prestataire qui lui fournissait directement le service d'investissement, de sorte que, loin de constituer un simple intermédiaire, la société de gestion devait être qualifiée de « *client* » au sens de l'article précité. De cette appréciation, elle a déduit que, catégorisée comme « *client professionnel* », la société de gestion aurait dû être informée par le prestataire de la nature et du montant des commissions versées (785 370 euros), à charge pour elle d'en rendre compte à son mandant, lui-même catégorisé comme « *contrepartie éligible* ».
Pour ces deux manquements, le prestataire de service d'investissements s'est vu infliger une sanction pécuniaire de 400 000 euros.
Enfin, et dans des termes proches de ceux qui sont utilisés dans une décision rendue le même jour par l'autre section (SAN-16-02), la Commission a écarté des griefs relatifs au non-respect d'obligations professionnelles notifiées à des salariés de prestataires de services d'investissement au motif que les éléments recueillis au cours de l'enquête invoqués à leur soutien étaient sans lien avec l'enquête ouverte par le secrétaire général de l'AMF.

AMF, Commission des sanctions, 24 mars 2016, SAN-2016-04

Commentaire de Roxane Castro

La Commission des sanctions a infligé une sanction de 200 000 euros à une société de gestion pour avoir, d'une part, violé ses obligations en matière de délégation de gestion et d'indépendance et, d'autre part, contrevenu aux règles applicables aux rétrocessions de frais de gestion et agi de manière non honnête, loyale et professionnelle.
Elle a retenu que la société de gestion avait délégué, sans en informer l'AMF, la gestion d'un fonds de fonds à sa société sœur, non habilitée à gérer un organisme de placement collectif, et, ainsi, avait recouru à une délégation irrégulière. Pour caractériser la délégation, elle a relevé que l'intégralité des ordres d'investissement ou de désinvestissement avait été adressée pour exécution par la société sœur à la société de gestion, sans que ce processus, prévu depuis la création du fonds, ait été formalisé dans une convention de délégation de gestion. Elle a encore relevé que la société de gestion, qui n'avait produit aucun compte rendu de comités de suivi de valeurs et de comités de gestion dont la tenue était pourtant prévue dans son dossier d'agrément, ne s'était pas assuré de la conformité des investissements à la stratégie mise en œuvre et que la société sœur disposait d'un accès à la plateforme du dépositaire, était intervenue dans l'établissement de la valeur liquidative du fonds et avait participé à la rédaction du commentaire annuel de gestion du fonds. Ensuite, elle a retenu que les instructions systématiques émanant de la société sœur établissaient aussi l'absence d'indépendance de la société de gestion.
La Commission a par ailleurs constaté que la société de gestion avait perçu de sa société sœur une somme de plus de 200 000 euros correspondant à des rétrocessions de frais de gestion versées au titre de l'investissement réalisé pour le compte du fonds litigieux dans les fonds gérés par cette dernière, sans que ces frais aient été réaffectés aux porteurs de parts. Elle a également considéré qu'en tentant de dissimuler ces rétrocessions au moyen d'un contrat de fourniture de services d'investissement, la société de gestion n'avait pas agi de manière honnête, loyale et professionnelle.

AMF, Commission des sanctions, 6 avril 2016, SAN-2016-05

Commentaire de Roxane Castro

Trois manquements liés à l'inobservation des règles d'organisation en matière d'affectation prévisionnelle des ordres ont été imputés à une société de gestion de portefeuille sur le fondement notamment du IV de l'article 314-66 du Règlement général de l'AMF, lequel impose au prestataire de services d'investissement qui gère un OPCVM ou fournit le service de gestion de portefeuille de définir « *a priori l'affectation prévisionnelle des ordres qu'il émet* ».
En premier lieu, après avoir relevé que la prétendue faiblesse du risque de post-affectation invoquée par la société n'était pas de nature à l'affranchir de son obligation d'être dotée de procédures de passation des ordres opérationnelles définissant a priori leur affectation, la Commission a retenu que cette obligation n'avait pas été respectée en l'espèce dès lors que certaines procédures prévoyaient la possibilité pour les gérants de post-affecter les ordres passés et que d'autres étaient imprécises, notamment en ce qu'elles n'indiquaient pas les modalités d'affectation des ordres en fonction du canal d'émission utilisé.
En second lieu, la Commission a retenu que les procédures relatives à la sauvegarde des données, qui n'en fixaient pas les modalités pratiques, n'étaient pas opérationnelles.
Enfin, elle a considéré que la société de gestion n'était pas dotée d'une fonction de conformité efficace compte tenu de la trop faible fréquence et des insuffisances des contrôles destinés à vérifier le respect des obligations en matière d'affectation prévisionnelle des ordres et des méthodes utilisées, qui n'avaient pas permis de déceler l'absence de conservation et d'archivage de données essentielles à la piste d'audit.
Pour fixer à 950 000 euros la sanction pécuniaire prononcée, la Commission s'est notamment fondée sur la gravité intrinsèque des manquements, tenant à l'objectif poursuivi de non-discrimination dans le traitement des ordres en vue de garantir le respect de l'intérêt des clients, et sur les revenus nets directs et indirects générés par les activités concernées, d'un montant supérieur à 32 millions d'euros pour l'année 2014. Moins de cinq mois auparavant, par

une décision du 4 décembre 2015 (SAN-2015-21), elle avait déjà infligé une sanction de 400 000 euros à une autre société de gestion pour des manquements en matière d'affectation prévisionnelle des ordres.

Juridictions de recours

CA Paris 14 janvier 2016, n° 2014/13986 (sur recours contre AMF, Commission des sanctions, 25 avril 2014, SAN-2014-03)

Commentaire d'Anne-Sophie Texier

Un *hedge fund* négociait les participations détenues par les fonds gérés par un autre hedge fund et exécutait ses ordres d'investissement. La Commission des sanctions avait infligé à l'un et à l'autre une sanction de 8 millions d'euros, au premier pour avoir transmis au second une information privilégiée relative à l'existence de négociations portant sur la cession de l'une des participations et à ce dernier pour avoir utilisé l'information.

La Cour a rejeté les recours formés par les *hedge funds*.

Elle a considéré que l'information était bien privilégiée à l'époque des faits après avoir énoncé, entre autres, qu'était précise une information sur un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, sans qu'il soit exigé que sa réalisation soit certaine ou que ses modalités définitives, notamment son prix, aient été arrêtées.

Pour juger établie la transmission de l'information par le premier hedge fund au second, elle a d'abord relevé qu'était inopérant, comme se rapportant à la preuve de l'usage de l'information, et non de sa transmission, le moyen selon lequel le recours à la méthode du faisceau d'indices pour démontrer la transmission n'était possible qu'à la condition que l'opération litigieuse ne s'explique que par la détention de l'information par le prétendu bénéficiaire de sa transmission.

Elle a ensuite retenu l'existence en l'espèce d'un faisceau d'indices concordants démontrant sans équivoque la transmission de l'information, malgré la mise en place d'une muraille de Chine, qualifiée de « *poreuse* », et l'absence de caractère atypique des opérations réalisées.

S'agissant de l'utilisation de l'information, la cour a précisé, pour la première fois, que la démonstration de son caractère indu était « *un élément constitutif du manquement* », tandis que la notion de « *motifs impérieux* » constituait une cause exonératoire de responsabilité. Elle a ensuite considéré que la présomption du caractère indu de l'utilisation, réfragable, n'était pas renversée en l'espèce.

Enfin, la cour a admis la prise en compte, pour fixer le montant des sanctions, de divers avantages obtenus grâce à l'utilisation de l'information privilégiée : une plus-value de 2,8 millions d'euros, dont les bénéficiaires étaient les investisseurs des fonds gérés et non les *hedge funds* sanctionnés, une économie résultant de la diminution de la couverture du risque lié à la détention des titres litigieux et la satisfaction des clients pour le compte desquels les manquements avaient été commis.

CE 3 février 2016, n° 369198 (sur recours contre AMF, Commission des sanctions, 9 avril 2013, SAN-2013-09).

Commentaire d'Anne-Sophie Texier

La Commission des sanctions avait, d'une part, infligé un avertissement au salarié d'un prestataire de services d'investissement pour avoir attendu six jours avant de porter à la connaissance du responsable de la conformité une information privilégiée relative au projet d'augmentation de capital d'un émetteur et, d'autre part, mis hors de cause le prestataire, à qui il était notamment reproché le caractère non opérationnel de sa procédure de détection des risques de non-conformité en raison de la tardiveté de l'inscription du même émetteur sur sa liste de surveillance.

Le Conseil d'État a rejeté les recours formés par le président de l'AMF et, à titre incident, par le salarié.

Pour écarter les moyens de procédure invoqués par le salarié, il a notamment considéré que le président de l'AMF était recevable à solliciter une sanction plus sévère, sans être lié par la proposition faite à cet égard devant la Commission par le représentant du Collège, dont les observations et la proposition de sanction devaient être regardées comme un avis qui ne liait pas la Commission quant au principe et au quantum de la sanction.

Il a également retenu qu'un procès-verbal provenant d'une précédente procédure pouvait, sans porter une atteinte irrémédiable aux droits de la défense, être utilisé dès lors que le mis en cause en avait reçu communication avec le rapport d'enquête et avait pu présenter ses observations.

Sur le fond, le Conseil d'État a considéré que l'information détenue par le salarié était bien privilégiée à l'époque des faits litigieux. À cet égard, il a approuvé la Commission d'avoir retenu, d'une part, qu'en l'absence d'éléments communiqués par l'émetteur sur son projet d'augmentation de capital, le caractère prévisible, pour certains analystes financiers, de la réalisation d'une telle opération ne retirait pas à l'information son caractère non public et, d'autre part, que l'information était alors précise dès lors que le projet était suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, même si la taille de l'opération n'était pas encore entièrement définie et si les solutions alternatives n'avaient pas encore été écartées.

Pour approuver la mise hors de cause du prestataire de services d'investissement, le Conseil d'État a relevé qu'il avait établi une procédure conforme aux dispositions de l'article L. 315-16 du Règlement général de l'AMF et que l'émetteur avait pu être inscrit sur la liste de surveillance dès que le salarié avait communiqué au responsable de la conformité l'information dont il était détenteur.

CA Paris 18 février 2016, n° 2014/19088 (sur recours contre AMF, Commission des sanctions, 9 juillet 2014, SAN-2014-14)

Commentaire d'Alice Noizet

Par décision du 9 juillet 2014 publiée de manière nominative sur le site internet de l'AMF, la Commission des sanctions avait prononcé des sanctions pécuniaires de 50 000 et 12 000 euros à l'encontre de deux frères pour utilisation d'une information privilégiée relative au projet de dépôt d'une OPA sur les titres d'une société, les titres alors acquis leur ayant permis, lors de la revente, de réaliser des plus-values de 17 000 et 4 000 euros.

Par arrêt du 18 février 2016, la cour d'appel de Paris a rejeté les recours formés par les deux frères.

La cour a confirmé l'analyse de la Commission des sanctions sur l'existence, pour chacun des deux frères, d'un faisceau d'indices de nature à établir que seule la détention de l'information privilégiée permettait d'expliquer les opérations litigieuses sur le titre de la société cible.

Parmi ces indices, elle a relevé l'existence d'un circuit plausible de transmission de

l'information privilégiée en raison des relations personnelles ou familiales entretenues par les deux frères avec le responsable juridique de la société initiatrice de l'OPA et son assistante. À cet égard, elle a considéré que même en l'absence d'identification du transmetteur de l'information privilégiée, cet indice constituait bien l'un des éléments du faisceau et a confirmé sa jurisprudence selon laquelle « *la circonstance qu'aucun grief n'ait été notifié au transmetteur potentiel de l'information privilégiée [n'était] pas de nature, en soi, à relativiser la portée de l'indice* ».
Les autres indices retenus ont été le caractère atypique des acquisitions au regard des habitudes d'investissement et du patrimoine de chacun des deux frères, les échanges téléphoniques et flux financiers intervenus entre ces derniers au cours de la période examinée et l'absence d'explications convaincantes de leur part pour justifier leurs investissements.
Si la cour a confirmé le montant des sanctions prononcées, elle a enjoint à l'AMF d'anonymiser la décision de sanction publiée au motif qu'eu égard aux circonstances d'espèce, la mention du nom des personnes sanctionnées pouvait leur porter préjudice dans leur activité professionnelle.

CE 9 mars 2016, n° 392782 (sur recours contre AMF, Commission des sanctions, 19 juin 2015, SAN-2015-13).

Commentaire de Guillaume Bocobza-Berlaud

Le requérant, soumis à une interdiction définitive d'exercer l'activité de gestion pour compte de tiers depuis une décision de sanction de la Commission des opérations de Bourse (COB) du 12 février 2002 avait, après rejet de son recours par le Conseil d'État, saisi la Cour européenne des droits de l'homme (CEDH). Cette dernière, par arrêt du 20 janvier 2011, avait constaté une triple violation de l'article 6 § 1 de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales (ci-après, la « Convention ») tenant à l'impossibilité dans laquelle s'était trouvé le requérant de solliciter la tenue de débats publics et d'avoir connaissance de l'identité des personnes composant la formation de la COB, ainsi qu'à la présence du commissaire du Gouvernement au délibéré de la formation de jugement du Conseil d'État.
À la suite de cet arrêt, le requérant avait sollicité le réexamen ou le relèvement, par l'AMF, de la sanction prononcée par la COB. Cette demande a été rejetée par le président de l'AMF, par une décision ensuite annulée par le Conseil d'État pour incompétence, puis par la Commission des sanctions.
Pour rejeter le recours, le Conseil d'État a d'abord rappelé le principe énoncé dans sa décision d'annulation, selon lequel « *[…] en l'absence de procédure de relèvement des sanctions prévue par les textes, lorsqu'une autorité investie du pouvoir de sanction est saisie d'une demande tendant au relèvement d'une sanction qu'elle a prononcée et qui continue de produire ses effets, il lui revient d'apprécier si des éléments nouveaux, tels qu'une décision du juge pénal prononçant une relaxe ou un arrêt de la CEDH constatant une violation de la Convention, sont de nature, eu égard aux motifs de la sanction, à justifier de mettre un terme à son exécution* ».
Il a ajouté que « *le seul écoulement du temps ou le comportement de l'intéressé depuis le prononcé de la sanction n'est pas en soi un élément nouveau justifiant que l'autorité soit tenue d'examiner une demande de relèvement* ».
Ensuite, la Haute Juridiction a notamment considéré que la Commission avait pu retenir que la poursuite de l'exécution de la sanction ne méconnaissait pas les exigences de la Convention en se fondant sur la circonstance que les violations relevées par la CEDH, relatifs à des droits procéduraux, et non substantiels, n'étaient pas d'une gravité telle qu'un doute sérieux puisse être jeté sur la sanction prononcée et, au terme d'un examen approfondi, que les décisions de justice invoquées ne constituaient pas des éléments nouveaux justifiant de mettre un terme à l'exécution de la sanction.

CA Paris 24 mars 2016, n° 2014/247442 (sur recours contre AMF, Commission des sanctions, 6 octobre 2014, SAN-2014-18).

Commentaire d'Amélie du Passage

Par décision du 16 février 2012, la Commission des sanctions avait sanctionné trois *hedge funds* pour avoir manqué aux règles applicables en matière de règlement-livraison de titres admis aux négociations sur un marché réglementé au moment de la faillite de la banque Lehman Brothers. Cette décision avait été annulée par la cour d'appel de Paris le 24 octobre 2013 au motif que les deux sociétés ayant formé des recours n'avaient pas été mises en mesure, devant la Commission des sanctions, d'exercer leur droit de récusation à l'égard de l'un des membres délibérants. La Commission avait alors repris la procédure et, le 6 octobre 2014, prononcé des sanctions pécuniaires de 2,5 millions et 1,9 million d'euros à l'encontre des deux sociétés.
Par son arrêt du 24 mars 2016, la cour d'appel de Paris a rejeté les recours formés par ces dernières.
Pour se prononcer ainsi, elle a d'abord considéré que la procédure pouvait être valablement reprise devant la Commission au stade de la convocation à la séance dès lors que son précédent arrêt avait laissé subsister l'intégralité de la procédure antérieure et n'avait pas statué sur le fond de l'affaire, de sorte qu'il n'avait pas mis fin aux poursuites du Collège de l'AMF.
Ensuite, elle a rejeté les moyens pris de la violation des principes de séparation des pouvoirs, d'impartialité, du contradictoire et de l'égalité des armes et, ainsi, validé les conditions de reprise de la procédure en relevant notamment que les deux décisions de la Commission avaient été rendues par des formations distinctes et qu'il n'y avait pas lieu d'adresser de nouvelles notifications de griefs puisqu'il n'avait pas été mis fin aux poursuites.
Enfin, sur le fond, la cour a confirmé les manquements retenus. Elle a relevé que la Commission avait exactement appliqué la règle selon laquelle les ventes à découvert étaient autorisées sous réserve qu'elles soient effectuées avec l'assurance raisonnable du donneur d'ordres de pouvoir livrer les titres à J+3, assurance dont ne disposaient pas les deux sociétés en cause au moment de la passation des ordres, et avait retenu à bon droit que le donneur d'ordres n'était tenu qu'à une obligation de moyens. Depuis les faits reprochés, des modifications ont été apportées à plusieurs reprises au régime des ventes à découvert afin, notamment, d'inscrire dans la loi le critère jurisprudentiel de l'« assurance raisonnable » et de réduire le délai de règlement-livraison.

CA Paris 24 mars 2016, n° 2015/11472 (sur recours contre AMF, Commission des sanctions, 2 avril 2015, SAN-2015-07).

Commentaire de Roxane Castro

La Commission des sanctions avait retenu qu'en attendant près de quatre mois pour porter à la connaissance du public une information privilégiée, une société émettrice et son dirigeant avaient man-

qué à l'obligation de la communiquer dès que possible et leur avait infligé des sanctions de, respectivement, 100 000 et 50 000 euros.

La cour a considéré que l'information selon laquelle le résultat net consolidé après impôts de la société pour l'exercice clos au 31 décembre 2012 serait fortement déficitaire était bien privilégiée au 1er février 2013, date à laquelle la direction disposait de cette information. À cet égard, elle a précisé que ni la recommandation de l'AMF n° 2010-17 selon laquelle les sociétés cotées doivent publier leurs résultats dès qu'ils sont disponibles dans un délai très bref à l'issue de l'approbation par le conseil d'administration, ni la recommandation AMF n° 2008-11 sur la communication des chiffres d'affaires annuels n'étaient de nature à faire obstacle à l'obligation de la société de faire connaître dès que possible une information privilégiée. Elle a également retenu qu'il importait peu que la société n'ait pas annoncé d'estimation chiffrée plus optimiste préalablement au 1er février 2013 et que le montant du déficit estimé n'ait pas encore fait l'objet d'une approbation par les commissaires aux comptes de la société à cette date.

Par ailleurs, la cour a retenu que, contrairement à ce qui était soutenu, le principe d'imputabilité aux dirigeants de l'émetteur posé par l'article 221-1 du Règlement général de l'AMF était bien applicable en cas de manquement à l'obligation de communiquer dès que possible une information privilégiée.

En conséquence, la cour a rejeté les recours formés par les personnes sanctionnées.

CA Paris 31 mars 2016, n° 2015/12351 (sur recours contre AMF, Commission des sanctions, 2 juin 2015, SAN-2015-11).

Commentaire de Guillaume Bocobza-Berlaud

Onze personnes s'étaient vues infliger, par la Commission, des sanctions allant jusqu'à un million d'euros.

Sept d'entre elles ont formé des recours, que la cour d'appel a rejetés. Il leur était reproché des manquements aux obligations d'abstention de transmission et d'utilisation d'informations privilégiées, de non-déclaration d'opérations sur les titres d'un émetteur effectuées par ses dirigeants ou les personnes qui leur sont liées, ainsi que l'absence de déclaration de franchissements de seuils par une action de concert, jusqu'au seuil de 30 % du capital et des droits de vote, qui rend obligatoire le dépôt d'un projet d'offre public d'achat sur l'ensemble du capital.

La cour a écarté les moyens de procédure soulevés par les requérants, en précisant notamment qu'en application de l'article 313-52 du Règlement général de l'AMF, l'obligation faite au prestataire de services d'investissement d'enregistrer les conversations téléphoniques entre son négociateur d'instruments financiers et le client n'avait pas seulement pour finalité la protection de ce dernier, mais aussi la protection des clients potentiels et, plus généralement, le contrôle de la régularité des opérations effectuées, de sorte que ces enregistrements pouvaient être utilisés dans le cadre d'une enquête de l'AMF sur la commission d'un abus de marché.

Sur le fond, la cour a jugé les manquements caractérisés. S'agissant de l'action de concert, il peut être relevé qu'elle a écarté les demandes de renvoi de plusieurs questions préjudicielles à la Cour de justice de l'Union européenne sur l'appréciation de la notion de concert au regard des termes de la directive « transparence » au motif que « *si la loi française ne comport[ait] pas la référence à l'exigence d'une politique commune durable et relative à la gestion, cette différence [devait] rester sans effet* », les dispositions de la loi française et de la directive « *[étant] concordantes en ce sens qu'elles exigent que l'action de concert repose sur un accord ayant un objet et un objectif* ». Elle a également précisé que cet accord exigeait une rencontre des volontés revêtant un caractère contraignant, portant en l'espèce sur l'exercice des droits de vote et ayant pour objectif de mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société, ce qui impliquait une action concertée d'une certaine durée, non déterminée par la législation française ou européenne.

CE 6 avril 2016, n° 374224 (sur recours contre AMF, Commission des sanctions, 12 avril 2013, SAN-2013-10).

Commentaire de Laurent Berlioz

Le Conseil d'État a rejeté le recours formé par le salarié d'un prestataire de services d'investissement sanctionné par la Commission pour avoir transmis à son cousin une information privilégiée relative à un projet d'OPA et, accueillant partiellement le recours incident formé par le président de l'AMF, a porté la sanction de 400 000 à 600 000 euros en l'assortissant d'un blâme.

Il a précisé qu'en confiant un supplément d'instruction au rapporteur chargé de l'instruction initiale, la Commission n'avait pas méconnu le principe d'impartialité, alors même que ce rapporteur s'était prononcé, dans son rapport, sur le point en litige et avait porté une appréciation sur les faits reprochés.

Par ailleurs, répondant au moyen pris de l'irrégularité de la procédure ayant permis à l'AMF, au cours de l'enquête, d'obtenir des informations de la part des autorités libanaises malgré l'absence de conclusion d'un accord de coopération préalable, il a énoncé que les articles L. 632-7 et L. 632-16 du Code monétaire et financier n'avaient « *ni pour objet ni pour effet de faire obstacle à ce que l'AMF utilise, pour les besoins d'une enquête dont elle a la responsabilité, des informations obtenues d'autorités étrangères en dehors de tout accord de coopération préalable* ».

Sur le fond, le Conseil d'État, saisi pour la première fois de cette question, a validé le recours à un faisceau d'indices concordants pour démontrer la communication d'une information privilégiée, méthode probatoire qu'il avait déjà admise pour établir la détention et l'utilisation d'une information privilégiée, rejoignant ainsi l'analyse de la cour d'appel de Paris dans une autre procédure (16 janvier 2016, RG 14/13986).

Après avoir relevé que le salarié de la banque avait été destinataire de l'information privilégiée et entretenait avec son cousin des relations d'affaires étroites témoignant de forts liens de confiance, le Conseil d'État a retenu que les acquisitions de titres réalisées par ce dernier – pour une exposition économique de près de 8 millions d'euros – étaient atypiques, massives, extrêmement risquées au regard de la liquidité de la valeur, ne correspondaient pas à ses habitudes d'investissement et ne pouvaient s'expliquer que par l'assurance que la communication de l'information privilégiée lui donnait de la forte hausse prochaine du cours des titres acquis.

Il est rappelé que le cousin du salarié de la banque, sanctionné par la Commission mais pour utilisation de l'information privilégiée a formé un recours, pendant devant la cour d'appel. ■