

rer le paiement des artistes, de certains courtiers et des entrepôts, ce qui relevait, de prime abord, du recueil de fonds visé par l'art. L. 550-1 du CMF. Mais, le texte de l'époque précisait qu'il ne s'appliquait pas « aux opérations déjà régies par des dispositions particulières », membre de phrase qui a disparu depuis la loi de 2014⁸. En l'occurrence, l'intéressé invoquait le fait que les opérations de séquestre effectuées par les huissiers sont régies par un texte qui relève de leur statut (décret du 29 février 1956 pris en application de l'ordonnance du 2 novembre 1945).

8. Le texte n'écarte plus aujourd'hui que des opérations déterminées : opérations de banque, opérations sur instruments financiers et parts sociales, opérations régies par le Code des assurances, le Code de la mutualité et le Code de la sécurité sociale.

Entreprise de marché – Sanction de la gestion des conflits d'intérêts – Art. L. 421-11 du CMF – Légalité – QPC – Rejet.

CE, 6^e et 1^{re} ch. réunies, 22 juillet 2016, n° 396826 (inédit au Recueil Lebon).

En exigeant que l'entreprise de marché prenne les dispositions nécessaires en vue de détecter, prévenir et gérer les effets potentiellement dommageables, pour le bon fonctionnement du marché réglementé ou pour les membres du marché, de tout conflit d'intérêts entre les exigences de bon fonctionnement du marché réglementé qu'elle gère et ses intérêts propres ou ceux de ses actionnaires, l'art. L. 421-11 du CMF définit de manière suffisamment claire et précise les obligations qu'il fait peser sur les entreprises de marché et dont le non-respect est passible d'une sanction.

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

On se souvient de la sanction prononcée par l'AMF le 4 décembre 2015 contre Euronext Paris SA pour avoir permis à un apporteur de liquidité pratiquant le trading haute fréquence d'augmenter très fortement le nombre de ses ordres par rapport au nombre de transactions, de limiter ainsi les coûts en résultant et d'améliorer ses algorithmes, cela en dehors de tout programme défini, sans contrepartie, sans limitation de durée et sans en informer les autres membres du marché. Elle avait estimé qu'une telle exemption, discrétionnaire et non publique, était contraire à l'obligation d'une entreprise de marché d'exercer son activité avec neutralité et impartialité¹. Cette décision avait illustré l'analyse d'un auteur, qui avait particulièrement mis en exergue les conflits d'intérêts inévitables qui résultent de la nature hybride de l'entreprise de marché, entreprise commerciale dotée de fonctions de

Le Conseil d'État ne s'y arrête pas, estimant que les dispositions relatives aux comptes séquestres des huissiers « ne sauraient être regardées comme des dispositions particulières régissant les opérations des intermédiaires en biens divers et, notamment, les conditions de recueil de fonds par ces derniers ». Il est vrai que les dispositions en question ne visent que l'obligation faite aux huissiers d'ouvrir un compte dédié aux fonds reçus pour le compte des clients, qui n'est qu'une modalité de l'exercice de la profession et non une activité particulière de l'huissier. Or, l'art. L. 550-1 de l'époque ne visait que les « opérations déjà régies par des dispositions particulières », ce qui ne pouvait s'entendre que d'une activité. En supprimant ce membre de phrase, la loi Hamon de 2014 a mis un terme à toute discussion pour l'avenir. ■

régulation, tout spécialement à l'occasion du trading algorithmique².

En l'espèce, alors que l'entreprise de marché exigeait de ses apporteurs de liquidité un ratio maximum entre le nombre d'ordres émis et le nombre de transactions finalement conclues, cela pour limiter les perturbations du marché et les risques de manipulation de cours, Euronext Paris avait accordé une dérogation discrétionnaire à l'un d'eux, sans limite dans le temps, en lui permettant de dépasser massivement le ratio sur une longue période par la technique du trading algorithmique, même sur les titres figurant sur Euronext 100 qui ne pouvaient pourtant, normalement, avoir d'apporteur de liquidité. En l'occurrence, l'exemption ainsi exceptionnellement accordée avait permis la réalisation d'une manipulation de cours.

L'entreprise de marché s'était défendue en invoquant, sur le terrain juridique, le fait que les dispositions de l'art. L. 421-11 du CMF n'auraient pas été suffisamment précises. Commentant la décision de sanction de l'AMF, on avait pu estimer que « la généralité des termes employés n'est pas si grande qu'un professionnel comme une entreprise de marché ne puisse en tirer la conséquence pour ses activités quotidiennes »³. Telle est la position du Conseil d'État qui, sur recours d'Euronext, écarte sèchement le moyen : « Que, contrairement à ce que soutient la société Euronext Paris SA, ces dispositions définissent de façon suffisamment claire et précise les obligations qu'elles font peser sur les entreprises de marché et dont le non-respect est passible d'une sanction ; qu'il suit de là que le grief tiré de la méconnaissance du principe de légalité des délits n'a pas de caractère sérieux ». Exit la QPC demandée par Euronext. ■

1. Décision de sanction de l'AMF, 4 décembre 2015, Euronext Paris SA et Virtu Financial Europe Ltd, SAN-2015-21 : RDBF janvier-février 2016, comm. 46, p. 84, note J. Chacornac ; Banque et Droit n° 166, mars-avril 2016, p. 40, comm. J.-J. Daigre ; BJB avril 2016, p. 165, note P. Barban. Adde : BJB avril 2016, p. 143, note F. Barrière, sur la manipulation de cours en étant résulté.

2. P. Barban, Les entreprises de marché – Contribution à l'étude d'un modèle d'infrastructure de marché, publication de l'Institut universitaire Varenne, 2015, préface F. Drummond, spéc. n° 135, p. 207.

3. J.-J. Daigre, comm. préc.