

CHRONIQUE

DROIT FINANCIER ET BOURSIER



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur émérite
Université Paris I



JEAN-PIERRE BORNET
Ancien directeur
de la conformité
et de la déontologie
BPCE



ANNE-CLAIRE ROUAUD
Maître de conférences
Université Paris I



FRIDA MEKOU
Juriste financier à la DAJ
Société Générale
Chargée d'enseignement
Université Paris XI

* Avec la participation exceptionnelle de **Bertrand de Saint Mars**, Délégué général adjoint de l'AMAFI.

■ JURISPRUDENCE

AMF – Sanction – Publication – Sursis à exécution – Conditions.

Cass. com. 17 mars 2015, n° 14-11630 et 14-11968.

En subordonnant l'existence de conséquences manifestement excessives au caractère irréversible de la situation invoquée, le délégué du Premier Président, qui devait seulement rechercher si la décision de la Commission des sanctions était susceptible d'entraîner de telles conséquences, a ajouté à la loi des conditions qu'elle ne comporte pas et violé l'art. L. 621-30 du Code monétaire et financier.

Il entre dans les pouvoirs du Premier Président de suspendre l'exécution de la publication de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives à elle seule.

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

Contentieux au long cours, qui n'est pas terminé sur le fond, cette affaire permet à la Cour de cassation, par un arrêt qui sera publié au Bulletin, de rendre une décision qui clarifie les conditions du sursis à exécution que toute personne sanctionnée par l'AMF peut tenter de solliciter du Premier Président de la Cour d'appel de Paris sur le fondement du Code monétaire et financier lorsqu'il ne s'agit pas d'un professionnel (lorsqu'il s'agit d'un professionnel, le sursis relève d'une autre juridiction, le Conseil d'État, et d'une

autre réglementation, celle du Code de justice administrative, qui comporte des conditions différentes).

En l'espèce, la personne poursuivie avait été sanctionnée assez lourdement à titre personnel par la Commission des sanctions¹, après l'avoir déjà été une première fois pour d'autres faits², et la décision avait été publiée. Estimant la nouvelle sanction injustifiée, elle a fait appel et demandé au Premier Président de surseoir à sa publication parce que, selon la condition prévue par l'art. L. 621-30 du Code monétaire et financier, elle aurait été « susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives » (la demande était également formulée par une autre personne). Le délégué du Premier Président a rejeté cette requête pour deux raisons : il a estimé, d'une part, que la preuve n'était pas rapportée de conséquences manifestement excessives dès lors que rien ne démontrait qu'elles risquaient d'être irréversibles et, d'autre part, qu'il ne pouvait suspendre la seule publication de la décision. Le pourvoi est doublement accueilli : la Cour de cassation juge qu'en exigeant que les conséquences manifestement excessives de la décision de sanction supposent, pour être admises, qu'elles aient un caractère irréversible, le délégué du Premier Président a ajouté une condition qui n'est pas prévue par le texte, et que le sursis à exécution peut porter isolément sur la décision de publication de la sanction.

Sur le premier point, les conditions du sursis, la Cour de cassation vient sanctionner une jurisprudence de la Cour

1. Décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 5 juin 2013.

2. Décision de la Commission des sanctions du 29 novembre 2007.

d'appel de Paris qui avait pris l'habitude d'exiger que les conséquences manifestement excessives soient irréversibles³. Ce coup d'arrêt à la position sévère du juge du fond est d'autant mieux venu que, d'une part, le texte de l'art. 621-30 du Code monétaire et financier ne prévoit rien de tel, et que, d'autre part, dans un domaine sensible, celui des offres publiques, l'AMF a changé de position et décidé dorénavant de ne plus spontanément surseoir à l'offre lorsqu'un recours est exercé contre sa décision d'admission⁴, ce qui rend d'autant plus justifiée une application stricte mais non restrictive des conditions du sursis.

Sur le second point, la suspension de la seule publication, la Cour de cassation accepte de ne pas faire de la sanction un tout indivisible et de distinguer publication et sanctions professionnelles, et de voir dans celle-là une sanction en soi qui peut être suspendue si elle risque d'emporter des conséquences manifestement excessives. Sur ce point aussi, cette décision est bienvenue car, très souvent, le véritable danger pour la personne sanctionnée vient moins de la sanction proprement dite que de sa révélation au public. Or, si elle vient à être anéantie sur le fond, le préjudice d'image reste car le mal est fait ; mieux vaut donc l'éviter à sa racine. Il reste à se demander si cette divisibilité des sanctions s'applique également aux sanctions professionnelles (avertissement, blâme, suspension, etc.) par rapport aux sanctions pécuniaires et inversement. On peut penser que l'ensemble forme un bloc qui ne saurait être disjoint, car il est probable que, dans tous les cas, la Commission des sanctions recherche un équilibre entre les deux.

Ce faisant, la Cour de cassation fait implicitement de la publication une sanction en soi, ce qui correspond à la réalité la plus évidente et s'aligne sur la jurisprudence du Conseil d'État, qui a déjà eu l'occasion de se prononcer en ce sens pour les professionnels⁵. Pour le Conseil d'État, la publication est une sanction complémentaire qui, à la fois, a une portée punitive et une portée pédagogique car elle est destinée à « porter à la connaissance de toutes les personnes intéressées tant les irrégularités qui ont été commises que les sanctions que celles-ci ont appelées, afin de satisfaire aux exigences d'intérêt général relatives au bon fonctionnement du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants »⁶. En conséquence, il la soumet au principe de proportionnalité⁷, même si elle n'a pas besoin de faire l'objet d'une « motivation spécifique, distincte de la motivation d'ensemble de la sanction principale »⁸.

Cependant, les conditions du sursis à exécution ne sont pas les mêmes suivant que le recours relève de la compétence des juridictions judiciaires pour les non-professionnels ou de celle du Conseil d'État pour les professionnels car, dans ce dernier cas, le Code de justice administrative soumet la suspension à des conditions très différentes : « 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 » (art. L. 521-1). Autrement dit, pour le Conseil d'État, le sursis doit reposer sur une analyse de la motivation au fond de la décision, alors que pour les juridictions judiciaires il doit simplement être apprécié au regard des conséquences potentielles immédiates de la sanction. Or, la Chambre commerciale de la Cour de cassation a déjà jugé que le fond n'avait pas à entrer en ligne de compte⁹. Il faudrait donc harmoniser les deux. À cet effet, il serait opportun d'admettre tous les critères, c'est-à-dire tant celui des conséquences manifestement excessives de la sanction que celui du doute sérieux quant à sa légalité, car il est justifié de suspendre sans attendre une décision de sanction si son fondement juridique est ouvertement incertain¹⁰.

Ajoutons que la Commission des sanctions peut elle-même décider de ne pas publier sa décision « lorsque la publication risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause »¹¹. Le premier critère se comprend aisément à l'échelle de la Commission des sanctions, le risque de perturbation grave des marchés financiers, et n'a pas vocation à intervenir en cas de recours de la part de la personne sanctionnée. En revanche, l'autre critère, bien que rédigé différemment, rejoint celui de l'art. L. 621-30, les conséquences manifestement excessives. Peut-être conviendrait-il cependant de retenir une formule identique dans les deux cas.

Par ailleurs, en l'espèce, le requérant principal avait invoqué l'erreur commise par la Commission des sanctions, qui avait fait état d'une condamnation antérieure pour défaut de déclaration de franchissement de seuil, alors que ce manquement avait été écarté. On peut comprendre sa réaction, même s'il est peu probable que cela aurait changé quoi que ce fût à sa condamnation dans la mesure où celle-ci a été fondée sur d'autres griefs, et dans la mesure où le rappel de la sanction antérieure, même en faisant état d'un manquement qui n'avait pas été retenu, ne change pas le fait que bien d'autres manquements avaient été caractérisés et sanctionnés.

Rappelons, à ce propos, que le Conseil d'État a reconnu que la Commission des sanctions pouvait « pour éclairer son choix quant au niveau approprié de la sanction, se référer à une affaire dont elle avait eu antérieurement à connaître »¹². ■

3. Voir les décisions inédites citées par M. Michineau, « Sursis à l'exécution d'une sanction de l'AMF, la Cour de cassation revient sur l'appréciation des conséquences manifestement excessives », *Lettre CREDA-Sociétés* n° 2015-11 du 30 mars 2015 (<http://www.creda.cci-paris-idf.fr>). V. également CA Paris, pôle 5, chambre 7, ord. Prem. Prés., 10 avril 2014, n° 14/05670 : BJB septembre 2014, p. 403, note D. Bompoin.

4. CA Paris, pôle 5, chambre 7, 10 avril 2014 précité.

5. CE, 7 février 2007, n° 288373, et CE 9 novembre 2007, n° 298911, décisions mentionnées dans les *Tables du Recueil Lebon*.

6. CE 9 novembre 2007, préc.

7. *Ibid.*

8. CE 7 février 2007 et 9 novembre 2007, préc.

9. Cass. com. 14 février 2012, n° 11-15062.

10. Pour un exemple récent, voir CE, ord. réf., 17 avril 2015, n° 389093.

11. Art. L. 621-15, V, du Code monétaire et financier.

12. CE 7 février 2007, précité.