

prononcer une sanction sur le fondement de l'art. L. 621-17 du Code monétaire et financier même en ce dernier cas, parce que le texte s'applique, de manière générale, à « tout manquement par les conseillers en investissements financiers définis à l'art. L. 541-1 », et que le visa de l'art. L. 541-1 ne distingue pas suivant qu'il s'agit des activités proprement dites de conseiller en investissements financiers ou des autres activités de conseil en gestion de patrimoine¹. L'AMF privilégie l'activité sur le statut, raisonnement également suivi par la Cour de cassation pour les prestataires de services d'investissements².

Pourquoi la Commission des sanctions s'est-elle préoccupée de ce point alors qu'elle avait commencé par juger que l'activité de la personne poursuivie était une activité de conseil en investissements financiers? Sans doute y avait-il une raison, mais celle-ci n'apparaît pas dans la décision. Le paragraphe qui ouvre cette deuxième partie n'offre qu'une obscure clarté : « la qualification de conseil en investissements est sans incidence sur le périmètre des faits reprochés ».

C'est d'autant plus surprenant que la Commission des sanctions s'est évertuée à réfuter un argument de la personne poursuivie contredisant l'extension des obligations des CIF à leurs activités autres que de CIF, en opposant à l'AMF sa propre doctrine, la Position-recommandation du 22 septembre 2006 qui, à la question « Le CIF exerçant d'autres activités doit-il disposer d'un compte bancaire ségrégué spécifique à son activité de CIF? », répond que « cette restriction

n'est pas prévue pour les autres activités que peut exercer un CIF (comme notamment le statut d'intermédiaire d'assurances, dans les conditions prévues par la réglementation) », ce qui semble postuler que les CIF ne seraient pas soumis aux obligations des CIF pour leurs autres activités. La Commission des sanctions s'en sort par un raisonnement qui, avouons-le, n'est pas d'une grande évidence : « L'exemple de l'activité d'intermédiaire en assurances laisse entendre que les "autres activités" auxquelles cette position-recommandation fait référence sont celles qui ne relèvent pas de l'art. L. 541-1 du code monétaire et financier; qu'ainsi, la qualification retenue ne permet pas de sanctionner des faits qui ne pourraient l'être si l'activité litigieuse entrait dans la catégorie des "autres activités de conseil en gestion de patrimoine" ». Aussi, l'argument le plus net l'encontre de la Position-recommandation, mais le moins satisfaisant, est-il cet autre, asséné par la décision : une position-recommandation de l'AMF ne lie pas la Commission. Bien que conforme à l'analyse traditionnelle, ce raisonnement est-il toujours aussi sûr depuis que le Conseil d'État accepte de contrôler les normes du droit souple, ce qui en fait des normes juridiques au petit pied³?

En conclusion, osons un sentiment : une saisine un peu inutile de la Commission des sanctions pour des faits plutôt véniels, qui auraient dû trouver leur solution d'une autre manière ; l'extension de la composition administrative sera bienvenue, même si sa généralisation peut légitimement inquiéter⁴. ■

1. AMF, décision de sanction du 9 juillet 2015, SAN-2015-14, *Hélias Finance et Stéphane Benhamou* : *Banque et Droit* n° 163, septembre-octobre 2015, p. 36, note A.-C. Rouaud ; AMF, décision de sanction du 23 juillet 2013, Solabios, SAN-2013-17 : *Banque et Droit* n° 152, novembre-décembre 2013, p. 22, note J.-J. Daigre ; AMF, décision de sanction du 7 juin 2016, *Global Patrimoine Investissement, Kalyis Investissements et Louis Sanguinetti*, SAN-2016-07 : *Banque et Droit* n° 169, septembre-octobre 2016, p. 21, note J.-J. Daigre.

2. Cass. civ. 2^e, 2 octobre 2013, n° 12-20504 : *Banque et Droit* n° 152, novembre-décembre 2013, p. 129, note A.-C. Rouaud ; Cass. com. 30 juin 2015, n° 14-17907 : *Banque et Droit* n° 163, septembre-octobre 2015, p. 34, note A.-C. Rouaud.

3. CE 21 mars 2016, *Fairvesta International*, n° 368082, et *Numericable*, n° 390023. Voir F. Boucard, « Le nouveau recours contre les actes de droit souple : mode d'emploi », *Banque et Droit* n° 169, septembre-octobre 2016, p. 4.

4. F. Drummond, « A qui profite la composition administrative? », *BJB* novembre 2011, p. 449.

AMF – Commission des sanctions – CEDH – Impartialité (oui) – Légalité de sanctions (oui).

CEDH, 5^e section, 1^{er} septembre 2016, affaire X et Y c/ France, requête n° 48158/11.

La séparation claire et étanche entre les organes de l'AMF de contrôle, d'enquête et de poursuite, d'une part, et l'organe de jugement, d'autre part, accorde à ce dernier une indépendance effective qui lui confère une impartialité objective. La présence de magistrats de la Cour de cassation et de conseillers d'État, qui jouissent en droit interne de larges garanties destinées à les prémunir contre les pressions extérieures, confirme cette caractéristique.

L'inévitable caractère général des lois leur empêche de présenter une précision absolue, ce qui rend nécessaire une interprétation judiciaire. La fonction confiée aux juridictions sert précisément à dissiper les doutes qui

pourraient subsister quant à l'interprétation des normes et contribue à l'évolution progressive du droit.

La prévisibilité de la loi ne s'oppose pas à ce que la personne concernée soit amenée à recourir à des conseils éclairés, spécialement s'agissant de professionnels habitués à devoir faire preuve d'une très grande prudence dans l'exercice de leur métier.

Le caractère inédit, au regard notamment de la jurisprudence, de la question juridique posée ne constitue pas en soi une atteinte aux exigences d'accessibilité et de prévisibilité de la loi, dès lors que la solution retenue faisait partie des interprétations possibles et raisonnablement prévisibles.

Seule l'absence d'une interprétation jurisprudentielle accessible et raisonnablement prévisible pourrait constituer une violation de l'art. 7 de la Convention européenne des droits de l'homme.

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

Voilà un arrêt de la Cour européenne des droits de l'homme d'une grande importance pour l'AMF et d'une grande richesse pour le droit. Il juge que la Commission des sanctions de l'AMF présente toutes les garanties d'indépendance et d'impartialité et que l'imprécision de certains manquements ne porte pas atteinte au principe de légalité des délits et des peines. En l'espèce, les requérants avaient été sanctionnés pour avoir méconnu les règles relatives au délai de livraison des titres financiers (ne pas procéder à des ventes de titres sans disposer de l'assurance raisonnable de pouvoir, notamment par le recours à des emprunts, procéder à la livraison des instruments correspondants dans un délai, à l'époque, de trois jours à compter de la transaction). Le Conseil d'État ayant ensuite rejeté leur recours, les intéressés avaient saisi la Cour européenne des droits de l'homme sur deux fondements : violation de l'art. 6, § 1 de la Convention EDH, qui exige, pour l'équité de la décision, que la personne poursuivie soit entendue et jugée « par un tribunal indépendant et impartial », ce qui n'aurait pas été le cas de la Commission des sanctions de l'AMF ; violation des art. 6, § 1 et 7, § 1 de la Convention, qui, combinés, exigent que nul ne puisse être condamné en l'absence d'un texte existant et intelligible.

Sur l'impartialité, les requérants estimaient, en particulier, que le fait pour le rapporteur de la Commission des sanctions d'avoir, à la demande de la Commission elle-même, sollicité du président de l'AMF des observations sur le fond du droit constituait une atteinte à la séparation des fonctions de poursuite, d'instruction et de jugement ; ils ajoutaient que les services de l'AMF étaient intervenus à tous les stades de la procédure, allant jusqu'à rédiger la réponse du président de l'AMF à la demande de complément d'instruction. La Cour EDH commence par rappeler sa position de principe, synthétisée dans son arrêt *Morice c/ France* du 23 avril 2015, et rappelle qu'elle avait déjà eu l'occasion de l'appliquer à diverses autorités de régulation financières ou bancaires françaises, notamment au Conseil des marchés financiers dans l'arrêt *Didier c/ France* du 27 août 2002, à la Commission des sanctions de l'AMF dans l'arrêt *Messier c/ France* du 19 mai 2009, à la Commission bancaire statuant en matière disciplinaire dans l'arrêt *Dubus SA c/ France* du 11 juin 2009 et à la COB dans l'arrêt *Vernes c/ France* du 20 janvier 2011.

S'agissant du grief d'impartialité subjective, la Cour EDH l'écarte sans difficulté. Elle rappelle que celle-ci se présume jusqu'à preuve contraire et qu'en l'espèce, rien ne démontrait un quelconque préjugé ou parti pris de la part des membres de la Commission des sanctions et du rapporteur ; en particulier, elle indique que le fait que la Commission ait partagé l'avis du président de l'AMF quant à la compréhension du texte en cause ne saurait à lui seul mettre en doute son impartialité.

S'agissant de l'impartialité objective, la Cour EDH rappelle qu'elle tient compte, notamment, du mode de désignation et de la durée du mandat des membres d'une juridiction, de l'existence d'une protection contre les pressions extérieures et du point de savoir s'il y a ou non apparence d'indépendance. S'agissant précisément de la

Commission des sanctions de l'AMF, la Cour EDH juge que « l'organisation et la procédure de sanction au sein de l'AMF opèrent une séparation claire et étanche entre les organes de contrôle, d'enquête et de poursuite, d'une part, et l'organe de jugement, d'autre part », ce qui organise son indépendance et, par conséquent, son impartialité objective. Sont ainsi salués les efforts, maintenant anciens, de l'autorité de régulation pour répondre, par une organisation adéquate, à la nécessité de séparer la poursuite d'un côté du jugement de l'autre. C'est un acquis qui ne mérite plus discussion.

Mais, la Cour EDH prend néanmoins soin de relever « que figurent parmi les membres de la Commission des sanctions deux magistrats de la Cour de cassation et deux conseillers d'État, lesquels jouissent en droit interne de larges garanties destinées à les prémunir contre les pressions extérieures ». Il y a là, non seulement une révérence accordée à l'indépendance et l'impartialité de ces hauts magistrats et conseillers, mais surtout l'indication implicite qu'une telle présence au sein de la Commission des sanctions est un élément de l'indépendance et de l'impartialité de l'ensemble de la Commission. Reconnaitrait-elle aussi facilement cette indépendance si la Commission des sanctions ne comportait que des professionnels et aucun magistrat de l'ordre judiciaire ou administratif ? La question mérite d'être posée.

Par ailleurs, la Cour EDH considère que « la possibilité pour la Commission des sanctions et son rapporteur d'être assistés par le service administratif de l'AMF, placés statutairement sous l'autorité du secrétaire général de l'Autorité », ne porte pas atteinte à l'impartialité du fonctionnement de la Commission des sanctions, car « ces agents lui sont fonctionnellement soumis et doivent agir sur l'instruction de ses membres, pour contribuer à la mission dont cet organe est investi, dans le respect des exigences d'indépendance et d'impartialité qui incombent à ce dernier ». Sur ce point, on ne doute pas qu'il en aille ainsi puisque la Cour EDH l'affirme. Néanmoins, elle ne peut invoquer aucun texte au soutien de son affirmation, sauf la phrase très insuffisante de l'art. R. 621-39 du code monétaire et financier, qui indique que le rapporteur de la Commission des sanctions « peut s'adjoindre le concours des services de l'Autorité des marchés financiers ». Il n'existe même pas, pour la Commission des sanctions de l'AMF, un texte général, comme l'art. R. 612-35 du Code monétaire et financier pour la Commission des sanctions de l'ACPR, qui indique que « la Commission des sanctions dispose d'un secrétariat composé de personnels de l'Autorité ». Plus encore, il n'existe pas de texte prévoyant, au sein de l'AMF, la mise à disposition de membres du personnel et organisant leur indépendance fonctionnelle, comme l'a fait opportunément la Commission des sanctions de l'ACPR¹.

1. Art. 14 de la décision modifiée n° 2010-02 du 18 mars 2010 du Secrétaire général sur l'organisation des services de l'ACPR, qui précise que « si ce secrétariat est administrativement attaché à la Direction des affaires juridiques de l'Autorité, il dépend hiérarchiquement et fonctionnellement du président de la Commission ». Ces dispositions ont été précisées dans un document cosigné par le Secrétaire général de l'ACPR et le président de la Commission des sanctions, qui met en place un mode de gestion dérogatoire dans lequel, bien qu'étant agents du Secrétariat de l'ACPR, il est précisé qu'ils dépendent pour les aspects principaux de leur carrière (recrutement, rémunération, avancement, notamment), du président de la Commission (Document relatif à la gestion du personnel affecté à la Commission des sanctions de l'ACPR du 21 décembre 2011).

Sur la légalité du manquement reproché aux requérants, la Cour EDH synthétise sa jurisprudence d'une manière qui constitue une véritable doctrine des rapports entre la loi (au sens large) et de la jurisprudence. En premier, elle prend parti en faveur du système des textes généraux, c'est-à-dire des lois impersonnelles et générales, qui est celui de la France et de l'Europe continentale, et en accepte les inconvénients, tenant à la généralité même des textes. Son Considérant mérite d'être reproduit tant il révèle, avec un vocabulaire choisi et une économie de moyens, la doctrine de la Cour : « En raison même du caractère général des lois, le libellé de celles-ci ne peut pas présenter une précision absolue. L'une des techniques-types de réglementation consiste à recourir à des catégories générales plutôt qu'à des listes exhaustives. Aussi beaucoup de lois se servent-elles, par la force des choses, de formules plus ou moins vagues dont l'interprétation et l'application dépendent de la pratique [...] ». Elle en tire la conséquence inéluctable que la loi générale doit être complétée par l'interprétation jurisprudentielle : « Dès lors, dans quelque système juridique que ce soit, aussi clair que le libellé d'une disposition légale puisse l'être, y compris une disposition de loi pénale, il existe inévitablement un élément d'interprétation judiciaire » ; « La fonction de décision confiée aux juridictions sert précisément à dissiper les doutes qui pourraient subsister quant à l'interprétation des normes » et qu'« il est solidement établi dans la tradition juridique des États partie à la Convention que la jurisprudence en tant que source du droit, contribue nécessairement à l'évolution progressive du droit pénal ».

Mais, consciente de l'inconvénient d'une conception de la loi qui impose un complément jurisprudentiel, la Cour EDH prend soin de préciser les qualités que doit présenter l'interprétation jurisprudentielle : « La clarification graduelle des règles de la responsabilité pénale par l'interprétation judiciaire d'une affaire à l'autre » est acceptable « à condition que le résultat soit cohérent avec la substance de l'infraction et raisonnablement prévisible ». L'élément important réside dans l'exigence d'une évolution « raisonnablement prévisible », la Cour EDH prenant soin d'ajouter que « l'absence d'une interprétation jurisprudentielle accessible et raisonnablement pré-

visible peut [même] conduire à un constat de violation de l'art. 7 à l'égard d'un accusé ». Là apparaît la limite du système : qu'est-ce qu'une « interprétation jurisprudentielle accessible et raisonnablement prévisible » ? Pour essayer de répondre à cette interrogation, la Cour EDH ajoute « que la portée de la notion de prévisibilité dépend dans une large mesure du contenu du texte dont il s'agit, du domaine qu'il couvre ainsi que du nombre et de la qualité de ses destinataires ». On avouera qu'on n'est pas plus avancé. Mais la Cour pouvait-elle être plus précise ? C'est sans doute la limite inévitable du système qui préfère la généralité de la règle à celui de la casuistique. Consciente de cela, la Cour ajoute que « la prévisibilité de la loi ne s'oppose pas à ce que la personne concernée soit amenée à recourir à des conseils éclairés » et qu'il en va « spécialement ainsi des professionnels, habitués à devoir faire preuve d'une grande prudence dans l'exercice de leur métier ». On notera l'invitation faite aux professionnels de recourir à des conseils spécialisés chaque fois que nécessaire ; elle semble même y voir la mise en œuvre d'une sorte d'obligation de prudence.

Enfin, en l'espèce, la Cour EDH estime « que le caractère inédit, au regard notamment de la jurisprudence, de la question juridique posée ne [constituait] pas en soi une atteinte aux exigences d'accessibilité et de prévisibilité de la loi, dès lors que la solution retenue faisait partie des interprétations possibles et raisonnablement prévisibles ». Là encore apparaît la limite inévitable du système : quelles étaient les « interprétations possibles et raisonnablement prévisibles » qui devaient être envisagées par les requérants ? Difficile à dire, on en conviendra. Cependant, cet appel aux « interprétations possibles et raisonnablement prévisibles » est justifié, sauf à se mettre en contradiction avec le point de départ : la loi, parce qu'elle est générale, doit être complétée par l'interprétation jurisprudentielle. Or, parmi les interprétations de la loi, il en est qui sont raisonnablement prévisibles, même si leur connaissance suppose de faire appel à des conseils spécialisés.

Pour terminer, on notera la très grande cohérence du raisonnement de la Cour EDH, que l'on partage en tout point. ■

Le tracé de frontière entre défaut d'appel de couverture et inexécution du devoir de mise en garde

Cass. com. 4 oct. 2016, n° 13-26.285, inédit.

Commentaire de Jérôme Chacornac

Non publié au bulletin, l'arrêt rendu par la chambre commerciale de la Cour de cassation le 4 octobre mérite un bref signalement, à raison de l'articulation qu'il invite à faire entre deux courants jurisprudentiels désormais bien établis.

Tandis que le défaut d'appel de couverture, dont il est admis depuis l'arrêt Société Coral¹ qu'il entraîne la respon-

sabilité non seulement professionnelle mais aussi contractuelle des prestataires de services d'investissement, fait l'objet d'une indemnisation à hauteur de l'aggravation du solde du compte de l'investisseur², le manquement des mêmes prestataires de services d'investissement au titre de leur devoir de mise en garde des investisseurs non avertis ne donne lieu à indemnisation qu'à hauteur de la perte d'une chance de n'avoir pas pu adopter une autre stratégie d'investissement³.

Or, est-il bien toujours aisé de distinguer défaut d'appel

Dr. sociétés 2008, n° 161, note T. Bonneau ; RD banc. fin. 2008, n° 91, obs. A.-C. Muller.

2. Com. 22 mai 2012, n° 11-17.936, Bull. civ. IV n° 105 ; RD banc. fin. 2012, n° 132, obs. A.-C. Muller ; Bull. Joly Bourse 2012, p. 344, obs. L. Ruet, solution récemment réitérée par Cass. com. 19 janv. 2016, n° 14-18.377 et 15-11.087, inédit, sur lequel v. nos observations dans cette chronique, n° 166, mars-avril 2016, p. 53.

3. Une jurisprudence constante depuis Com. 10 déc. 1996, Bull. civ. IV n° 307 ; D. 1997, IR 15 ; Bull. Joly Bourse, 1997, p. 205, note H. de Vauplane.

1. Com. 26 févr. 2008, n° 07-10.761, Bull. civ. IV n° 42 ; RTD Com. 2008, p. 371, obs. M. Storck ;