

les informations qu'il faut nécessairement publier dans un supplément au prospectus et non seulement dans les conditions définitives. Le point était de savoir dans quel document devaient être publiées des informations requises dans le prospectus de base mais qui n'étaient pas connues au moment de l'approbation de celui-ci et qui ne pouvaient être déterminées qu'au moment de l'émission. Ces informations doivent-elles obligatoirement figurer dans un supplément au prospectus de base, soumis à l'approbation préalable de l'autorité compétente, ou peuvent-elles ne figurer que dans les conditions définitives, librement publiées par l'émetteur ? Il y a en effet une différence importante entre le prospectus – de base ou supplémentaire – et les conditions définitives : le prospectus doit faire l'objet d'une approbation préalable de l'autorité compétente.

La Cour commence par rappeler que, selon le Règlement Prospectus, les conditions définitives sont soit présentées sous la forme d'un document distinct, soit incluses dans le prospectus de base, et que cela correspond à la distinction logique entre, d'une part, les précisions nécessaires à la conclusion d'une transaction spécifique, comme le prix définitif des valeurs mobilières concernées, qui relèvent des conditions définitives, et, d'autre part, les informations d'ordre général, qui permettent aux investisseurs d'évaluer les risques et qui relèvent du prospectus. Par ailleurs, la Cour note que le Règlement prévoit que, lorsqu'un fait nouveau significatif, une erreur ou une inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le prospectus de base de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières survient, notamment, entre l'approbation du prospectus de base et la clôture définitive de l'offre, l'émetteur ou l'offreur doit publier un supplément à ce prospectus avant la clôture définitive de l'offre.

Aussi, la Cour retient-elle la distinction suivante : si les informations requises ne sont pas connues au moment de la publication du prospectus de base et ne peuvent être déterminées qu'au moment de l'émission, et ne constituent ni un fait nouveau ou significatif, ni une erreur ou une inexactitude substantielle, il suffit qu'elles soient publiées dans les conditions définitives ; mais, si ces informations, d'une part, constituent un fait nouveau significatif, corrigent une

erreur ou une inexactitude substantielle et, d'autre part, sont de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières, elles nécessitent la publication d'un supplément au prospectus de base. Elle ajoute que c'est à la juridiction nationale de déterminer si les informations manquantes entrent dans l'un ou l'autre de ces cadres, car c'est à elle de déterminer si les informations omises ont pu avoir une influence sur l'évaluation des valeurs mobilières.

La Cour retient donc une notion stricte, et même étroite, du supplément au prospectus de base. Celui-ci n'est nécessaire qu'à deux conditions : qu'il s'agisse de rectifier une erreur ou une inexactitude substantielle ou pour faire état d'un fait nouveau significatif ; que ces éléments soient de nature à influencer l'évaluation des valeurs mobilières.

La troisième question portait sur l'articulation du prospectus de base et des conditions définitives. La Cour indique que, pour que les informations qui doivent être contenues dans le prospectus de base puissent être insérées dans les conditions définitives, il est nécessaire que le prospectus de base précise qu'elles figureront dans les conditions définitives. Autrement dit, les informations qui ne sont pas encore connues au moment de la publication du prospectus de base et qui pourront ne figurer que dans les conditions définitives, doivent néanmoins être listées dans le prospectus de base avec renvoi exprès aux conditions définitives.

Les quatrième et cinquième questions portaient sur l'accessibilité du prospectus. La réponse de la Cour est que tout doit être fait pour que le public puisse en prendre connaissance le plus facilement possible. Aussi, estime-t-elle que l'accès au prospectus publié sur un site Internet ne doit comporter aucune condition restrictive, en particulier ne doit pas imposer une obligation d'enregistrement, ne doit pas être assorti d'une clause exonératoire de responsabilité, ne doit pas imposer la communication d'une adresse de courrier électronique, ne doit pas être payante et doit être totale, la consultation gratuite d'éléments du prospectus limitée à quelques documents par mois n'étant pas acceptable. Elle juge également que le prospectus de base doit être mis à la disposition du public tant au siège de l'émetteur que dans les bureaux des intermédiaires financiers, les deux se cumulant et n'étant pas alternatifs. ■

Sanction AMF – Violation de la Convention EDH – Condamnation de l'État par la Cour EDH – Révision de la sanction par l'AMF (oui).

CE, Assemblée, 30 juillet 2014, n° 358564, M. Vernes.

Il incombe à une autorité administrative ou publique indépendante investie d'un pouvoir de sanction, lorsqu'elle est saisie d'une demande en ce sens et que la sanction prononcée continue de produire des effets, d'apprécier si la poursuite de l'exécution de cette sanction méconnaît les exigences de la Convention EDH et, dans ce cas, d'y mettre fin, en tout ou en partie, eu égard aux intérêts dont elle a la charge, aux motifs de la sanction et à la gravité de ses effets, ainsi qu'à la nature et à la gravité des manquements constatés par la Cour EDH.

Commentaire de Jean-Jacques Daigre

La portée des arrêts de la Cour EDH est limitée par leur caractère non exécutoire. L'art. 46 de la Convention EDH dispose cependant que « les Hautes Parties contractantes s'engagent à se conformer aux arrêts définitifs de la Cour dans les litiges auxquels elles sont parties » ; aussi les États et leurs démembrements doivent-ils tout faire pour s'y conformer. À cet effet, ils doivent prendre toutes les mesures qu'appellent, d'une part, la réparation des conséquences de la violation de la Convention et, d'autre part, la disparition de la source de cette violation ; pour y parvenir, ils doivent adopter « les mesures individuelles et, le cas échéant, générales nécessaires pour mettre un terme à la violation consta-

tée »¹. L'État concerné doit donc non seulement indemniser le requérant, mais surtout mettre un terme à la violation constatée. Cela peut lui imposer de prendre des mesures individuelles pour faire cesser une violation qui se poursuivrait ; cela peut également l'obliger à prendre des mesures générales pour que cette situation ne se reproduise pas.

Ces obligations s'imposent à tous les organes de l'État, exécutifs, administratifs, législatifs et juridictionnels. Mais il y a des limites : d'une part, le pouvoir législatif reste maître de sa décision ; d'autre part, le pouvoir juridictionnel ne peut être contraint de revenir sur une décision en raison de l'autorité de la chose jugée qui s'y attache, sauf procédure spécifique prévue par la loi, mais il n'en existe qu'en matière pénale².

Qu'en est-il des décisions de sanction des autorités administratives ou publiques indépendantes, comme celles prononcées par l'AMF ou l'ACPR ? Telle était la question posée pour la première fois au Conseil d'État. En l'espèce, le dirigeant d'une société de gestion avait été condamné à une interdiction définitive d'exercer son activité par la COB³ et la sanction avait été confirmée par le Conseil d'État⁴. Mais, la Cour européenne des droits de l'homme avait, par un arrêt du 20 janvier 2011⁵, jugé que le processus de sanction suivi contre l'intéressé comportait plusieurs violations de l'art. 6, § 1 de la Convention EDH : la COB n'avait pas permis la tenue d'une audience publique et n'avait pas indiqué sa composition lors de l'instance disciplinaire ; le Conseil d'État avait admis la participation du commissaire du Gouvernement au délibéré. Même si tout cela avait été depuis lors réformé, il n'en restait pas moins qu'au moment de l'affaire, ces contraventions au principe de l'art. 6, § 1 de la Convention EDH étaient avérées. Le requérant a donc saisi le président de l'AMF, qui a rejeté sa demande faute de procédure adéquate. Il a donc de nouveau sollicité le Conseil d'État.

La réponse du Conseil d'État est favorable à la mise en œuvre effective de la décision de la Cour EDH : « le constat par la Cour d'une méconnaissance des droits garantis par la convention constituait un élément nouveau qui doit être pris en considération par l'autorité investie du pouvoir de sanction ; [qu']il incombe en conséquence à cette autorité, lorsqu'elle est saisie d'une demande en ce sens et que la sanction prononcée continue de produire des effets, d'apprécier si la poursuite de l'exécution de cette sanction méconnaît les exigences de la convention et, dans ce cas, d'y mettre fin, en tout ou en partie ». La Cour considère donc que les autorités administratives ou publiques indépendantes dotées d'un pouvoir de sanction peuvent et doivent faire cesser une sanction qui méconnaît les exigences de la Convention EDH à la suite du constat qui en a été fait par la Cour EDH.

Quelle est la portée exacte de la décision du Conseil d'État ? Deux aspects sont à retenir. Le premier vient de ce que la Haute juridiction n'exige pas que l'autorité compétente réexamine la sanction et, par conséquent, l'affaire déjà jugée. Cela ne serait possible, selon elle, qu'en présence d'une procédure organisée à cette fin. En revanche, l'autorité compétente doit faire cesser les effets de la sanction prononcée en violation de la Convention EDH ou moduler ces effets. Elle ne peut donc pas réviser l'affaire, mais peut procéder à une sorte de réhabilitation ou de relèvement. On ne revient pas sur le passé, mais on aménage l'avenir.

Le second aspect est, qu'en ce cas, l'autorité administrative ou publique indépendante peut le faire alors même qu'aucun texte ne le prévoit. Le Conseil d'État estime qu'elle en a le pouvoir. Il va même plus loin : elle en a le devoir. Autrement dit, elle ne peut pas s'y refuser si elle est saisie par le requérant. Le Conseil d'État la guide alors : elle doit apprécier si la poursuite de l'exécution de la sanction méconnaît les exigences de la Convention EDH ; dans ce cas, elle doit y mettre fin, en tout ou en partie, en tenant compte de trois éléments : les intérêts dont elle a la charge ; les motifs de la sanction et la gravité de ses effets ; la nature et la gravité des manquements constatés par la Cour EDH.

Mais sur quel fondement repose la distinction entre les décisions juridictionnelles, qui ne peuvent être remises en cause que si un texte le prévoit expressément, et les décisions de sanction des autorités administratives ou publiques indépendantes ? Le Conseil d'État s'en explique : l'exécution d'un arrêt de la Cour EDH « ne peut davantage avoir pour effet de priver les décisions juridictionnelles [...] de leur caractère exécutoire ». On peut être surpris de ce fondement, car les sanctions comme les décisions des autorités administratives ou publiques indépendantes sont exécutoires⁶ ; à défaut, elles n'auraient aucun effet. Qu'est-ce qui, alors, peut expliquer la distinction retenue par le Conseil d'État ? Sans doute le fait que les autorités administratives ou publiques indépendantes dotées d'un pouvoir de sanction ne sont pas des juridictions et ne rendent pas des décisions juridictionnelles au sens du droit interne⁷. Aussi, leurs décisions ne bénéficient-elles pas de l'autorité de la chose jugée et ces autorités ne sont-elles pas atteintes par le principe du dessaisissement⁸.

Dernière remarque. En l'espèce, le requérant avait saisi le président de l'AMF. Compte tenu de la décision du Conseil d'État, on peut penser qu'il pourra demain saisir directement la Commission des sanctions. ■

1. S. Guinchard et al., *Droit processuel. Droits fondamentaux du procès*, 7^e éd., Précis Dalloz, 2013, n° 119 et s., n° 121 et s.

2. Art. 622-1 et s. du Code de procédure pénale, issu de la loi n° 2000-516 du 15 juin 2000, modifié par la loi n° 20104-640 du 20 juin 2014.

3. COB, sanctions, 12 février 2002, M. Vernes et Financière Rembrandt.

4. CE, 6^e et 1^{re} sous-sections réunies, 28 décembre 2005, n° 246550 ; CE, 6^e et 1^{re} sous-sections réunies, 28 décembre 2005, n° 244878 ; CE, 6^e et 1^{re} sous-sections réunies, 28 décembre 2005, n° 244877.

5. CEDH, 5^e section, 20 janvier 2011, n° 30183/06, Vernes c/ France.

6. M. Guyomar, *Les Sanctions administratives*, FGJ, 2014, p. 170.

7. B. Martin-Laprade, « Réflexions sur la nature juridique de la Commission des sanctions de l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) », in *Mélanges Bissara*, ANSA, 2013, p. 246 et s.

8. B. Martin-Laprade, précité, p. 250 et s.