

# CHRONIQUE

## DROIT FINANCIER ET BOURSIER

### ■ ACTUALITÉS JURISPRUDENTIELLES



**JEAN-JACQUES  
DAIGRE**

Professeur  
de droit  
Université  
Paris I

#### **Abus de marché – Manquement d’initié – Preuve – Faisceau d’indices – Complément d’enquête du rapporteur.**

Décision de la Commission des sanctions de l’AMF du 18 octobre 2013, Raad et Rosier.

**Les vérifications complémentaires demandées au rapporteur ont confirmé que les acquisitions auxquelles avait procédé la personne poursuivie ne correspondaient pas à ses habitudes d’investissement.**

Cette affaire est une nouvelle illustration de l’application de la méthode du faisceau d’indices à la preuve d’un manquement d’initié, preuve indirecte résultant du fait que l’investissement critiqué ne peut s’expliquer autrement que par l’utilisation d’une information privilégiée. Rien d’étonnant à l’application de ce système probatoire, car il s’agit de caractériser des éléments matériels, ce qui, ici comme en matière pénale, relève *in fine* de l’intime conviction. Sa mise en œuvre est néanmoins encadrée pour éviter une appréciation arbitraire, la Cour de cassation imposant que les juges du fait, donc tant la Commission des sanctions que la cour d’appel, motivent les raisons qui leur font accepter ou refuser chacun des indices retenus. En effet, dans l’affaire *Buildinvest*, la chambre commerciale a cassé car, en « se déterminant ainsi, sans examiner les indices invoqués par l’AMF ni précisé en quoi ils étaient entachés d’équivoque, la cour d’appel n’a pas donné de base légale à sa décision »<sup>1</sup>, et cette exigence doit logiquement être réversible. Elle se justifie d’autant plus dans les deux sens que le montant des condamnations peut être substantiel, celle prononcée dans cette affaire étant d’ailleurs un record : 14 millions d’euros.

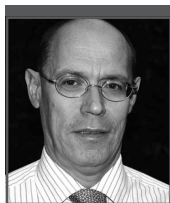
En l’occurrence, une première décision, du 12 avril 2013<sup>2</sup>, avait validé un certain nombre de points de pro-

cedure (la régularité de la coopération d’une autorité de régulation hors Union européenne avec laquelle l’AMF n’avait aucun accord, la régularité des questions posées par les enquêteurs sur des acquisitions de titres autres que celles objets de l’enquête), et, sur le fond, avait estimé que la preuve d’une information privilégiée était constituée, que l’un des deux protagonistes en avait eu nécessairement connaissance, que, Compte tenu des liens entretenus par celui-ci avec un autre, il la lui avait très probablement transmise, et que les opérations réalisées par ce dernier ne pouvaient s’expliquer que par cette transmission. Cependant, le présumé utilisateur de l’information privilégiée a prétendu, au dernier moment, que les opérations réalisées n’avaient rien d’atypiques car il avait déjà tenté de les réaliser avant la naissance de l’information privilégiée. Aussi, par prudence, la Commission des sanctions a-t-elle demandé à son rapporteur de procéder à des recherches complémentaires. Au terme de ce complément d’enquête, la procédure a repris et la Commission des sanctions a estimé que les éléments recueillis par le rapporteur ne confirmaient pas les affirmations de la personne poursuivie et confortaient, au contraire, le faisceau d’indices déjà réuni.

Le plus intéressant réside dans la saisine du rapporteur, qui est l’occasion de réfléchir à son rôle. Le rapporteur, dont la désignation est obligatoire dans chaque affaire (art. L. 621-15.I Comofi), a reçu la mission de procéder, de manière générale, « à toute diligence utile » (art. R. 621-39 Comofi), en particulier d’entendre la personne mise en cause et le représentant du collège, à leur demande ou si celui-ci l’estime utile (même texte) ; il peut également saisir le collège s’il estime nécessaire que les griefs soient complétés ou étendus à d’autres personnes (même texte) ; enfin, il a pour mission finale de consigner par écrit « le résultat de ces opérations dans un rapport », qui est communiqué à la personne mise en cause et au représentant du collège (même texte), et d’en faire rapport oralement à la Commission lors de la séance (art. R. 621-40.II Comofi). Son rôle est comparable à celui du rapporteur de la Commission des sanctions de l’ACPR, à cette différence près que ce dernier est également chargé de veiller à la régularité des échanges d’écritures et de pièces et à l’avancement régulier de la procédure.

note J.-P. Pons-Henry et G. Robert ; *Banque et Droit* n° 150, juillet-août 2013, p. 24, note J.-J. Daigre.

1. Cass. com. 1<sup>er</sup> juin 2010, n° 09-14684 : *Banque et Droit* n° 132, juillet-août 2010, p. 30 ; RDBF septembre-octobre 2010, comm. 199, p. 79, note D. Bompoint ; BJB juillet-août 2010, p. 298, note D. Schmidt.  
2. Décision de la Commission des sanctions de l’AMF du 12 avril 2013 : *Droit des sociétés*, juillet 2013, comm. 124, p. 36, note S. Torck ; RDBJ juillet-août 2013, comm. 143, p. 67, note A. Gaudemet ; BJB juillet-août 2013, p. 345,



**JEAN-PIERRE  
BORNET**

Professeur  
associé  
Université  
paris Sud  
Responsable  
Compliance  
BPCE



**ANNE-CLAIRE  
ROUAUD**

Maître  
de conférences  
Université  
Paris I

Le caractère sommaire des textes ne rend pas compte de l'importance du rôle du rapporteur et permet difficilement d'en définir la nature<sup>3</sup>. Tout ce que l'on peut dire, c'est que le rapporteur est plus qu'un juge de la mise en état et moins qu'un juge d'instruction.

Les pouvoirs du rapporteur ne sont pas précisés, sauf s'agissant de celui d'entendre toute personne. Il n'a pas de pouvoirs propres, mais a ceux dont dispose la Commission des sanctions elle-même, à laquelle il appartient. Il n'est donc pas limité aux auditions, mais est, comme elle, démuné de pouvoir coercitif et n'a pas, à la différence du secrétaire général de l'AMF, la possibilité de s'adresser au juge des libertés et de la détention pour exiger une communication de pièces, réaliser une saisie de documents ou une perquisition, ce qui est réservé à la phase d'enquête ou de contrôle (art. L. 621-10 et L. 621-12 Comofi). De même, le refus de collaborer aux diligences du rapporteur ne peut être sanctionné par le nouveau manquement d'entrave, qui ne profite qu'aux enquêtes (art. L. 621-15.II. f Comofi). Ne faudrait-il pas que les textes soient complétés pour lui offrir les mêmes possibilités ? En l'espèce, les diligences du rapporteur ont consisté à interroger des prestataires étrangers, mais il n'a pu le faire qu'en sollicitant la coopération des autorités de régulation compétentes.

Quant aux moyens qui lui sont accordés, les textes prévoient que le rapporteur « peut s'adjoindre le concours des services de l'Autorité des marchés financiers » (art. R. 621-39.I Comofi) ; il s'agit des membres du service « Instruction et contentieux des sanctions ». Bien qu'il s'agisse d'une division relevant du secrétariat général de l'AMF, ils sont mis au service exclusif de la Commission des sanctions et disposent d'une indépendance de fait. Il serait cependant opportun d'aller plus loin<sup>4</sup> et d'organiser un véritable détachement, à l'image de ce qu'a fait l'ACPR, où un accord a été conclu avec le secrétaire général pour que les personnes mises à sa disposition ne dépendent plus, pour leur carrière, de ce dernier, mais du seul président de la Commission des sanctions<sup>5</sup>.

J.-J. D.

### **Commission des sanctions de l'AMF – Mauvaise information du marché – Condamnation des dirigeants de l'émetteur – Exonération des commissaires aux comptes – Appel des dirigeants, mais pas des commissaires aux comptes ni du président de l'AMF – Impossibilité de rejeter les commissaires aux comptes.**

CA Paris, Pôle 5, Chambre 5-7, 7 novembre 2013, n° 2012/16808, Bricorama.

#### **Dès lors que les commissaires aux comptes n'ont pas fait appel de la décision de relaxe de la Commission des**

**sanctions et que le président de l'AMF n'a pas non plus déposé de recours, la décision de la Commission des sanctions est définitive à leur égard et les dirigeants de l'émetteur, qui ont fait appel, sont irrecevables à demander la réformation de leur mise hors de cause.**

**Subsidiairement, les obligations des commissaires aux comptes et celles de l'émetteur relatives à l'information donnée au public sont fondées sur des textes différents et induisent des responsabilités distinctes ; dès lors, à supposer que la responsabilité des commissaires aux comptes fût retenue, cela n'aurait pas exonéré l'émetteur de sa propre responsabilité relative aux qualités des informations qu'il donne au public.**

La cour d'appel de Paris a confirmé en tout point les condamnations prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF contre la société Bricorama et son dirigeant pour mauvaise information du marché, à l'occasion de la non-application ou de la mauvaise application de normes comptables relatives, pour l'une, à la comptabilisation des engagements nés de contrats de location, pour l'autre, à la révélation que le bailleur était dans de nombreux cas une société familiale contrôlée par le dirigeant de la société locataire Bricorama<sup>6</sup>. À cette occasion, elle avait expressément étendu le principe d'impartialité objective à l'enquête.

L'intérêt de cette décision est ailleurs, dans la confirmation de la mise hors de cause des commissaires aux comptes. Il présente deux aspects, un aspect de procédure et un aspect de fond.

S'agissant de l'aspect de procédure, la cour d'appel n'avait pas d'autre solution que de déclarer irrecevable la demande de la société et de son dirigeant dans la mesure où les commissaires aux comptes n'avaient pas fait appel, ni, surtout, le président de l'AMF. L'art. L. 621-30 Comofi dispose que les décisions de la Commission des sanctions peuvent faire l'objet d'un recours « par les personnes sanctionnées et par le président de l'Autorité des marchés financiers » et ajoute que « le président de l'autorité peut, dans les mêmes conditions, former un recours ». Il en résulte assez clairement que chacun peut faire un recours pour son propre compte et que seul le président de l'AMF, comme l'indique la cour d'appel, « peut demander une aggravation de la sanction ou son prononcé à l'égard d'une personne mise hors de cause ». La règle est de principe s'agissant d'une matière répressive : « le droit de recours étant réservé aux personnes sanctionnées, son exercice ne peut, conformément aux principes généraux du droit, conduire à en aggraver la situation »<sup>7</sup>. À défaut, selon un auteur, la cour d'appel statuerait *ultra petita*<sup>8</sup>. C'est la raison pour laquelle la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010 a accordé au président

3. Voir l'analyse approfondie de C. Arsouze, *Procédures boursières*, Joly éditions, n° 293 et s.

4. Sur la nécessité d'une séparation institutionnelle, voir C. Arsouze, *Procédures boursières*, Joly éditions, n° 282.

5. Document relatif à la gestion du personnel affecté à la Commission des sanctions de l'ACP, du 21 décembre 2011 ; voir site ACPR.

6. Décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 29 juin 2012, Bricorama SA : Banque et Droit n° 144, juillet-août 2012, p. 24, chronique H. de Vauplane, J.-J. Daigre, B. de Saint Mars et J.-P. Bornet.

7. Décision du Conseil constitutionnel n° 88-248 du 17 janvier 1989. Voir également : CA Paris, 1<sup>er</sup> H, 8 juin 2004, n° 3/20822 : Droit des sociétés, janvier 2005, comm. 15, p. 36, note Th. Bonneau ; confirmé par Cass. com., 11 juillet 2006, n° 05-13047. Voir Th. Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, 3<sup>e</sup> éd., Economica, n° 299, p. 430.

8. F.-L. Simon, « AMF : recours contre les décisions de l'AMF », *Dictionnaire Joly Bourse*, Étude EA070, n° 640.