

de l'AMF le pouvoir de former un recours principal et un recours incident, pour lui permettre de solliciter la remise en cause d'une décision de « relaxe » ou dont la sanction lui paraîtrait insuffisante.

Cependant, dans la présente affaire, la cour d'appel de Paris n'hésite pas à s'engager dans le débat de fond, sans doute dans un souci pédagogique. Elle juge que 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, celles des premiers résultant, selon elle, de l'art. 632-1 du règlement général, alors que celles du second proviendraient de l'art. 223-1. Aussi, ajoute-t-elle, à supposer que la responsabilité des commissaires aux comptes ait, en l'espèce, été retenue, cette responsabilité n'aurait pas exonéré l'émetteur. Si l'on peut être d'accord avec la conclusion, il est difficile de suivre totalement la cour sur ses prémices. En effet, d'une part, l'art. 632-1 du règlement général n'est pas réservé aux personnes autres que l'émetteur, et il est, d'une certaine manière, la sanction de l'obligation de bonne information de l'art. 223-1. D'autre part, l'art. L. 621-15 Comofi, qui constitue le socle législatif du pouvoir de sanction de l'AMF, ne fait aucune distinction de cette sorte.

J.-J. D.

AMF – Commission des sanctions – Principe de légalité des délits et des peines – Publicité de la sanction.

CE, 6^e et 1^{re} sous-sections réunies, 29 octobre 2013, n° 356108, SASEIM France.

La Commission des sanctions peut infliger une sanction aux personnes manquant à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvés par l'AMF. Le principe de légalité des délits et des peines, lorsqu'il est appliqué à des sanctions qui n'ont pas le caractère de sanction pénale, n'y fait pas obstacle.

Si la Commission des sanctions de l'AMF doit être regardée comme décidant du bien-fondé d'accusation en matière pénale au sens de ce texte, alors même qu'elle n'est pas une juridiction au regard du droit interne, les modalités de publication prévues par le Code monétaire et financier et la possibilité d'un recours de plein contentieux devant le Conseil d'État assurent toutfois le respect des garanties de l'art. 6, § 1 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme, de sorte que le requérant n'est pas fondé à soutenir que l'absence de lecture publique de la décision de la Commission méconnaîtrait ces stipulations.

On ne commentera pas le fond de la décision rendue par le Conseil d'État, qui rejette le recours d'une société de gestion contre une décision de la Commission des sanctions du 21 octobre 2011 car, s'agissant de gestion collective, elle relève d'une autre chronique. Disons simplement que la haute juridiction a confirmé en tout point les reproches formulés et la sanction prononcée à l'encontre d'une société de gestion qui avait investi un peu en aveugle dans des fonds Madoff⁹.

9. Décision de la Commission des sanctions de l'AMF du 21 octobre 2011 :

La première question que l'on abordera est relative au principe de légalité des délits et des peines. Celui-ci impose, pour la sauvegarde des droits et libertés fondamentaux, que les infractions soient précisément définies, tant s'agissant des éléments constitutifs du comportement sanctionné que de la nature et du montant de la peine¹⁰. Tel n'est pas vraiment le cas de l'art. L. 621-15 du Code monétaire et financier, dont le § II indique simplement que les personnes soumises à l'empire de l'AMF peuvent être poursuivies « au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvés par l'Autorité des marchés financiers en vigueur ». Le caractère général et indéfini de ce texte lui fait manquer de la précision que l'on est en droit d'attendre de la définition d'une infraction, même si, par renvoi, on peut lui donner une consistance¹¹.

Mais, le principe de légalité des infractions ne s'est jamais appliqué avec la même vigueur à la matière disciplinaire. C'est la raison pour laquelle le Conseil d'État, dans la présente décision, juge « que le principe de légalité des délits et des peines, lorsqu'il est appliqué à des sanctions qui n'ont pas le caractère de sanction pénale, ne fait pas obstacle à ce que les infractions soient définies par référence aux obligations auxquelles est soumise une personne en raison de l'activité qu'elle exerce, de la profession à laquelle elle appartient ou de l'institution dont elle relève ». Cet allègement du principe est justifié. Les règles disciplinaires, parce qu'elles sont des règles professionnelles, peuvent ne pas avoir la précision de la loi (pourrait-on définir le devoir de dignité des avocats?). En l'occurrence, l'art. L. 625-15.II du Code monétaire et financier renvoie à des règles déterminées : obligations professionnelles définies par les lois et règlements et règles professionnelles approuvées par l'AMF. Cependant, parmi celles-ci, les règles de bonne conduite peuvent paraître parfois très imprécises ; c'est le cas, par exemple de l'obligation, d'agir « d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients » (art. L. 533-11 Comofi)¹². Mais, comment faire autrement ?

Le second point est une confirmation. Bien que les principes processuels européens fondamentaux l'exigeraient a priori, le Conseil d'État confirme que les conditions de publication des décisions de la Commission des sanctions sont suffisantes malgré une absence de lecture publique¹³.

Banque et Droit n° 41, janvier-février 2012, p. 40, chronique Droit financier et boursier.

10. Conseil constitutionnel, décision des 19 et 20 janvier 1981, n° 80-127 DC, relative à la loi renforçant la sécurité et protégeant la liberté des personnes, § 7. Conseil constitutionnel, décision du 18 janvier 1985, n° 84-183 DC, relative à la loi relative au redressement et à la liquidation judiciaire des entreprises, § 12. Voir E. Dreyer, *Droit pénal général*, Litec, n° 280.

11. Voir N. Decoopman, « Autorité des marchés financiers – Pouvoir de sanction », *Jurisque Société Traités*, fasc. 1511, n° 9, qui s'était demandé si l'on était « réellement en présence de règles avec la précision que requiert ce terme » ou s'il s'agissait « de principes à l'aune desquels doit être apprécié le comportement professionnel d'une personne » et qui relevait que « la marge d'appréciation de l'AMF paraît importante ».

12. N. Decoopman, *op. cit.*

13. CE, 6^e et 1^{re} sous-sections réunies, 2 novembre 2005, *Banque Privée Fiduram-Wargny*, n° 271202 : BJB 2006, p. 6, concl. M. Guyomar ; JCP 2006, I, n° 120, obs. A. Ondoua ; *Banque et Droit* 2005, n° 104, p. 58, chronique H. de Vauplane et J.-J. Daigre ; GP, 21 au 22 juin 2006, p. 25, note F. Boucard. Voir C. Arsouze, *Procédures boursières*, Joly éditions, n° 345, p. 492.

Il a déjà jugé, dans un arrêt *Didier* du 3 décembre 1999¹⁴, que, dans la mesure où la sanction prononcée était susceptible d'un recours juridictionnel, quand bien même la procédure mise en œuvre devant l'autorité de régulation ne serait pas en tout point conforme aux prescriptions de l'art. 6, § 1 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme, ce défaut ne serait pas de nature à constituer dans tous les cas une violation de ce principe.

J.-J. D.

Manquement d'initié – Preuve – Faisceau d'indices – Indices insuffisants pour la Commission des sanctions de l'AMF – Appel du président de l'AMF – Faisceau d'indices constitué pour la cour d'appel.

La cour d'appel de Paris retient des indices écartés par la Commission des sanctions de l'AMF et conclut à l'existence d'un faisceau d'indices concordants établissant un manquement d'initié.

Paris, Pôle 5 ch. 7, 3 octobre 2013, (RG 2012/11761), AMF c/ X.

Dix ans après avoir consacré la méthode du faisceau d'indices, la cour d'appel de Paris¹⁵ manifeste une nouvelle fois sa volonté d'en contrôler la mise en œuvre par la Commission des sanctions. On sait toute la difficulté à faire la preuve de la détention par un initié secondaire d'une information privilégiée, le caractère immatériel de l'information rendant difficile l'établissement d'une preuve directe. Là est l'utilité, et même la nécessité¹⁶, de la méthode du faisceau d'indices. Celle-ci, fondée sur les présomptions du fait de l'homme de l'article 1353 du Code civil, permet de déplacer l'objet de la preuve en tirant des conséquences d'un fait connu à un fait inconnu¹⁷. Elle permet d'apporter la double preuve exigée à l'encontre des initiés du second cercle, pour lesquels l'autorité de poursuite doit établir, d'une part, que la personne détenait une information dont elle connaissait le caractère privilégié¹⁸ et, d'autre part, qu'elle a utilisé cette information¹⁹. La méthode n'est toutefois pas sans dangers²⁰, et doit

être maniée avec précaution. Cela implique de ne retenir que des présomptions graves, précises et concordantes : il faut que le rapprochement des indices établisse sans équivoque la détention de l'information privilégiée. Cette rigueur s'impose à la Commission des sanctions, mais aussi au juge judiciaire, qui doit, comme l'a rappelé la Cour de cassation, examiner les indices invoqués par la Commission et préciser en quoi ils sont entachés d'équivoque²¹. L'appréciation, « abandonnée aux lumières et à la prudence des magistrats » selon la formule de l'article 1353 du Code civil, comporte nécessairement une part de subjectivité, source de possibles divergences.

L'arrêt du 3 octobre 2013²² en est l'illustration. Sur recours du président de l'AMF, les magistrats parisiens y réforment une décision de mise hors de cause rendue par la Commission des sanctions le 1^{er} décembre 2011²³ : là où cette dernière n'avait pas vu d'indices suffisants, le juge judiciaire les considère comme tels. De ce point de vue, l'arrêt du 3 octobre 2013 constitue, comme cela a été relevé, la « contre-épreuve » de l'affaire *Buildinvest*²⁴, dans laquelle, à l'inverse, les indices retenus par la Commission des sanctions²⁵ ont été, par deux fois, jugés insuffisants par les magistrats²⁶.

Revenons sur les faits. Une Caisse régionale de Crédit Agricole Mutuel (la banque) cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris par l'intermédiaire de certificats coopératifs d'investissement (CCI) procéda à leur rachat et les fit radier de la cote. L'opération fit l'objet de deux communiqués de presse en septembre 2009 et fut mise en œuvre au mois de novembre suivant. Le service de surveillance des marchés de l'AMF ayant constaté une augmentation anormale du volume des transactions sur les CCI de la banque pendant la période précédant l'annonce de l'opération, une enquête fut ouverte. Elle révéla qu'une personne physique, M. X, avait acquis plus de 3 000 CCI en une seule journée, au début du mois de septembre, ce qui lui avait permis, en les apportant ensuite à l'offre de rachat, de dégager une plus-value de près de 60 000 euros.

Le caractère privilégié de l'information n'était pas contesté. Cependant, pour la Commission des sanctions, le manquement d'utilisation d'information privilégiée n'était pas constitué. Elle avait bien retenu certains des éléments relevés par la notification de griefs, notamment celui tenant à la plausibilité d'un circuit de transmission

14. CE, Ass., 3 décembre 1999, *Didier*, n° 207434 : BJB 2000, p. 29, note A. Bienvenu-Perrot ; *Banque et Droit* n° 69, janvier-février 2000, p. 53, obs. H. de Vauplane ; JCP 2000, II, 10267, note F. Sudre ; RDBJ, janvier-février 2000, p. 32, obs. M.A. Frison-Roche, M. Germain, J.-C. Marin et C. Pénichon ; RTD Com. 2000, P. 405, note N. Rontchevsky.

15. Paris, 1^{re} ch., sect. H, 1^{er} avril 2003, n° 2002/18762 : *Banque et Droit* n° 90, juillet-août 2003, p. 44 ; BJB juill. 2003, § 62, p. 446, note R. Salomon ; BJS oct. 2003, § 223, p. 1054, note J.-J. Daigre ; *Dr sociétés* juill. 2003, p. 30, note Th. Bonneau. V. également Cass. com., 1^{er} juin 2010, n° 09-14684 : *Banque et Droit* n° 132, juill. 2010, cette chronique, p. 30 ; BJB n° 4, juillet 2010, § 38, p. 298, note D. Schmidt ; RDBF, sept.-oct. 2010, comm. 199, note D. Bompoint ; JCP E 2010, 1578 ; *Rev. sociétés* 2010, p. 587, note E. Dezeuze ; RTD com. 2010, p. 578, note N. Rontchevsky et CE, 30 décembre 2010, n° 326987 : RTDF n° 1-2, 2011, p. 145, note B. Garrigues.

16. V. J.-J. Daigre, note sous Sanct. AMF, 15 sept. 2011, M. A et Mlle B : BJB n° 5, mai 2012, § 95, p. 202.

17. Art. 1349 C. civ.

18. Art. 622-2 RG AMF.

19. Art. 622-1 RG AMF.

20. Pour une approche critique, v. notamment D. Bompoint, « Nouvelle application de la théorie du faisceau d'indices », RDBF mai 2010, comm.

116 ; O. T. Tieu, « Du mauvais usage du faisceau d'indices en matière de manquements d'initié », BJB n° 11, nov. 2012, § 207, p. 512.

21. Cass. com. 1^{er} juin 2010, préc.

22. BJB n° 1, janv. 2014, § 110y8, p. 11, note J.-J. Daigre.

23. SAN-2012-04 : *Banque et Droit* n° 143, mai-juin 2012, cette chronique, p. 30.

24. J.-J. Daigre, note préc. sous la présente décision.

25. Sanct. AMF, 10 avril 2008 : RTDF n° 3, 2008, p. 110, note E. Dezeuze.

26. CA Paris 1^{re} ch. sect. H, 8 avr. 2009, n° 2008/14851, B. c/ AMF : *Banque et Droit* n° 128, nov.-déc. 2009, p. 46, note H. de Vauplane ; BJB n° 4, juillet 2009, p. 270, note F. Martin Laprade ; N. Rontchevsky, « La cour d'appel encadre le recours à la méthode du faisceau d'indices en matière de preuve de manquement d'initié », RTD com. 2009, p. 580. Et sur renvoi après cassation par Cass. com., 1^{er} juin 2010, préc. : CA Paris, pôle 5, ch. 7, 21 juin 2012, n° 2011/08965 : *Banque et Droit* n° 144, juill.-août 2012, cette chronique, p. 31 ; BJB n° 9, sept. 2012, § 154, p. 336, note D. Schmidt ; RTD com. 2012, p. 817, note N. Rontchevsky ; *Dr sociétés*, oct. 2012, comm. 167, note S. Storck.