

Il a déjà jugé, dans un arrêt *Didier* du 3 décembre 1999<sup>14</sup>, 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 Paris<sup>15</sup> 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 nécessité<sup>16</sup>, 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 inconnu<sup>17</sup>. 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 privilégié<sup>18</sup> et, d'autre part, qu'elle a utilisé cette information<sup>19</sup>. La méthode n'est toutefois pas sans dangers<sup>20</sup>, 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'équivoque<sup>21</sup>. 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 2013<sup>22</sup> 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<sup>er</sup> décembre 2011<sup>23</sup> : 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*<sup>24</sup>, dans laquelle, à l'inverse, les indices retenus par la Commission des sanctions<sup>25</sup> ont été, par deux fois, jugés insuffisants par les magistrats<sup>26</sup>.

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<sup>re</sup> ch., sect. H, 1<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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<sup>er</sup> 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<sup>re</sup> 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<sup>er</sup> 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.

de l'information privilégiée en raison de liens d'amitié entre le fils de M. X et le fils d'une personne inscrite sur la liste d'initiés de la banque, et celui tiré de la participation du fils au financement de l'acquisition. Mais elle en avait écarté d'autres pour considérer « au total, que le rapprochement des éléments venant à l'appui de la notification de grief ne permet pas en l'état du dossier de conclure que seule la détention de l'information privilégiée relative à l'opération de rachat des CCI par la CRCAM Aquitaine peut expliquer l'achat de titres auquel M. X. a procédé ».

Au plan méthodologique, la cour d'appel commence par reprendre la formule désormais classique en la matière : « à défaut de preuve matérielle, la détention d'une information privilégiée peut être établie par un faisceau d'indices concordants, desquels il résulte que seule la détention de l'information privilégiée peut expliquer les opérations auxquelles la personne mise en cause a procédé, sans que l'AMF n'ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information privilégiée est parvenue jusqu'à la personne qui l'a utilisée ». Conformément aux exigences de la Cour de cassation, elle examine ensuite chacun des indices réunis ou au contraire écartés par l'AMF et précise en quoi la plupart de ces indices sont, selon elle, dépourvus d'équivoque.

Les magistrats parisiens suivent la Commission des sanctions sur les indices qu'elle a retenus. Ils considèrent ainsi qu'un possible circuit de transmission de l'information est démontré, tout en précisant que le fait qu'aucun grief n'ait été notifié au fils n'est pas de nature à relativiser la portée de cet indice. Il en va de même de l'indice tiré du rôle du fils dans le financement de l'acquisition, à hauteur de 35 000 euros. Les explications fluctuantes avancées sur ce point par les intéressés n'emportent pas la conviction des juges du fond, qui approuvent la Commission des sanctions d'avoir considéré que le fils doit être regardé comme ayant participé financièrement à l'acquisition dès lors qu'il a participé au bénéfice retiré de cette opération, peu important qu'il n'ait pas été lui-même poursuivi<sup>27</sup>. Ils approuvent également la Commission d'avoir écarté l'indice tenant au montant de l'investissement : si le montant de l'acquisition était élevé par rapport aux revenus annuels de l'intéressé, il « est resté modeste au regard de la somme qu'il aurait pu mobiliser dans la perspective d'un rachat des titres imminent » étant donné qu'à l'époque il disposait d'une somme importante provenant de la vente de sa résidence principale, dans l'attente de l'achat de sa nouvelle résidence.

La cour d'appel infirme en revanche le raisonnement qui a conduit la Commission des sanctions à écarter les autres indices. Elle estime tout d'abord que c'est à tort que la Commission a écarté l'indice tiré de la concordance de calendrier entre la réalisation du projet de rachat des CCI par la banque et l'investissement litigieux : si l'ouverture du compte titres peut s'expliquer par la réception des fonds provenant de la vente de la résidence principale, sa clôture quelques jours seulement après la perception des fonds issus de la vente des CCI ne reçoit pas d'explication convaincante. Il en va de même pour les indices tirés du caractère exceptionnel et de l'absence de justification crédible de l'opération. Celle-ci présentait un caractère excep-

tionnel au regard des habitudes d'investissement de M. X, qui n'avait pas de connaissance particulière en matière boursière et n'avait précédemment jamais investi sur une valeur mobilière. En outre, sa conseillère bancaire l'avait mis en garde contre les risques liés à un investissement sur un seul titre, peu connu et peu liquide. Le motif retenu par la Commission des sanctions, selon lequel les CCI de la banque pouvaient présenter un caractère de proximité et de sécurité aux yeux de M. X qui en était client depuis de nombreuses années, est écarté par la cour d'appel.

Celle-ci considère qu'en définitive, les éléments retenus constituent un faisceau d'indices concordants desquels il résulte que seule la détention de l'information privilégiée relative au projet de rachat de ses CCI par la banque peut expliquer l'acquisition desdits CCI par M. X. Elle réforme en conséquence la décision de la Commission, et prononce une sanction de 70 000 euros. Pour fixer ce montant relativement modéré (il est légèrement supérieur à celui des profits réalisés), les magistrats tiennent compte du fait que M. X. est un particulier agissant pour la première fois sur les marchés financiers et qu'il a commis un manquement « certes grave, mais isolé », et prennent également en considération son assise financière et sa capacité contributive<sup>28</sup>.

A.-C. R.

### Manquement d'initié – Définition de l'information privilégiée – Information susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours – Sens de l'influence sur le cours de Bourse ? – Question préjudicielle – Renvoi à la CJUE.

**Des informations ne peuvent-elles être considérées comme précises au sens de la directive Abus de marché que s'il est possible de déduire, avec un degré de probabilité suffisant, que leur influence potentielle sur les cours des instruments financiers concernés s'exercera dans un sens déterminé, une fois qu'elles seront rendues publiques ?**

Cass. com., 26 novembre 2013, n° 12-21361, FS-P+B, J.-B. Lafonta c/ AMF.

Une information n'est-elle précise, et donc potentiellement privilégiée, que si l'on sait dans quel sens elle fera varier le cours du titre concerné ? Telle est en substance la question transmise à la CJUE par la chambre commerciale de la Cour de cassation<sup>29</sup> à la suite du pourvoi formé par le président du directoire de Wendel à l'encontre de l'arrêt de la cour d'appel de Paris<sup>30</sup> confirmant la sanction prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF<sup>31</sup>.

28. Rapp., préconisant la prise en compte de ce critère : « Rapport sur le prononcé, l'exécution de la sanction et le post-sentenciel », AMF, oct. 2013, spéc. p. 20 : Banque et Droit n° 152, nov.-déc. 2013, cette chronique, p. 32, obs. J.-P. Bornet.

29. BJB n° 1, janv. 2014, § 11025, p. 15, note Th. Bonneau.

30. CA Paris, pôle 5, ch. 5-7, 31 mai 2012, n° 2011/05307 : Banque et Droit n° 144, juill.-août 2012, cette chronique, p. 25 ; Rev. sociétés 2012, p. 586, note H. Le Nabasque ; JCP E 2012, 1487, note P. Pailler ; RDBF 2012, comm. 170, note A. Gaudemet.

31. AMF, Sanct. Plén., 13 décembre 2010 (SAN-2011-02), Wendel SA, Deutsche

27. Sur ce point, v. les observations de J.-J. Daigre, préc.