

les services de l'AMF des dépassements réguliers des limites d'exposition des portefeuilles, des investissements dans des produits non autorisés et enfin l'absence de dispositif permettant la valorisation quotidienne des instruments financiers complexes. Ce deuxième grief a été reconnu par la société de gestion qui y a mis bon ordre dans le cadre de l'accord de composition administrative intervenu. Ce deuxième grief, reconnu, est à noter. Les sociétés de gestion, notamment celles de taille petite ou moyenne, doivent avoir conscience qu'il leur appartient de se doter d'un système de contrôle interne des risques propre, certes proportionné à leurs activités, même s'il appartient à l'établissement dépositaire de s'assurer du bon respect des règles. Les impératifs liés à la protection de l'épargne publique investie dans les marchés ou produits financiers imposent ce double regard.

J.-P. B.

■ ACTUALITÉS RÉGLEMENTAIRES

Signature entre l'AMF et l'Institut national de la consommation (INC) d'une convention de partenariat visant à informer les consommateurs en matière d'épargne.

Dans le fil de leur coopération antérieure, l'AMF et l'Institut national de la Consommation, INC, ont, afin de pérenniser leurs relations, signé une convention de partenariat en faveur du développement de l'information et de la formation des consommateurs en matière d'épargne.

Ces deux institutions pourront ainsi réaliser ensemble des émissions de télévision (« Consomag »), des chroniques radio, des tutoriels, des chroniques Web (vidéo), des guides pédagogiques, des « focus groupes », des formations.

Parmi les thèmes qu'elles envisagent de traiter conjointement, l'on retiendra les frais sur les produits d'épargne, le décryptage des publicités sur les produits financiers, le « crowdfunding » et enfin les placements atypiques : sont-ils à risques ?

Ce partenariat s'inscrit dans le sens du nouveau plan stratégique de l'AMF « Redonner du sens à la finance ». En effet l'absolue nécessité d'informer et d'éduquer la population des épargnants constitue l'un des points incontournables du développement de l'épargne financière. En conséquence, les professionnels prendront connaissance avec intérêt des productions communes de ces deux institutions.

J.-P. B.

Mandats de gestion – Investissements dans des OPCVM réservés aux investisseurs qualifiés – Arrêté du 18 septembre 2013 (JO du 21 septembre 2013).

Le décret du 8 novembre 2012 avait supprimé une disposition de l'article D 411-1 du code monétaire et financier qui autorisait les sociétés de gestion, qualifiées d'investisseurs qualifiés, à investir dans le cadre des mandats

qu'elles géraient, des titres réservés aux investisseurs qualifiés alors même que les clients bénéficiaires desdits investissements n'étaient pas pour autant des investisseurs qualifiés⁴⁵.

L'arrêté du 18 septembre 2013 (JO 21 septembre 2013) revient sur cette interdiction et rétablit, avec bonheur, la situation antérieure. Bien évidemment cette possibilité doit être expressément prévue dans le mandat de gestion.

J.-P. B.

AMF : Rapport sur le prononcé, l'exécution de la sanction et le post-sentenciel.

Présenté lors du colloque du 3 octobre 2013 de la Commission des sanctions de l'AMF, ce rapport sur le prononcé, l'exécution de la sanction et le post-sentenciel, dont la lecture doit être utilement complétée par le communiqué de l'AMF du 23 juillet 2013 qui actualise son document précédent sur le montant de la sanction pécuniaire, nous invite à une réflexion sur la portée des sanctions prononcées par la Commission des sanctions⁴⁶. Issu des travaux d'un groupe de travail, dans lequel, ce que nous regrettons ne figure aucun représentant des professionnels, émetteurs ou Prestataires de Services en Investissement, ce rapport, outre les constats, préconise des adaptations de la réglementation qui seront sans doute prochainement discutées et reprises pour une bonne part.

Deux parties rythment ce rapport.

La première a trait au prononcé et à l'exécution de la sanction.

S'agissant du nombre limité des critères de détermination de la sanction issu de la loi, à savoir la gravité des manquements commis et la relation avec les avantages ou profits éventuellement tirés de ces manquements (Art L 621-15 du Code monétaire et financier), le rapport décline les critères progressivement retenus par la jurisprudence de la Commission des sanctions. Il relève ainsi que les critères de proportionnalité, les facteurs comportementaux, la situation financière, la nature et l'importance du préjudice causé ont complété au fil des décisions les deux critères légaux. Après avoir pris connaissance des critères retenus par deux institutions voisines, l'Autorité de la concurrence et l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution, le rapport présente des propositions. Dans un premier temps l'adoption de la « procédure d'ajournement » à savoir la séparation entre la décision de sanction et celle prononçant le quantum qui serait alors directement lié aux efforts réalisés par la personne sanctionnée est écartée car jugée complexe et longue à mettre en œuvre. Il refuse également d'établir une grille du montant des sanctions en fonction de la hiérarchisation des manquements. Il est vrai que bon nombre de professionnels lors de l'analyse des décisions de la Commission des sanctions désireraient connaître le montant de la sanction liée à chacun des manque-

⁴⁵ Voir cette chronique, *Banque et Droit* n° 146, page 44.

⁴⁶ Cf. F. Martin-Laprade, « L'AMF actualise son document sur le montant de la sanction pécuniaire », *Bull Joly Bourse*, octobre 2013, p. 467.

ments constatés et demeurent dès lors insatisfaits de l'énoncé du seul montant global. La lecture du rapport laisse percevoir une discussion au sein des membres du groupe de travail et, en définitive, le rapport conclut dans le sens d'une position relativement ouverte. Si le rapport n'entre pas dans la logique de la hiérarchisation des sanctions, il convient qu'une réflexion doit se poursuivre notamment sur les éléments constitutifs de la gravité des manquements en prenant en compte la qualité de la personne sanctionnée et son comportement et également les conséquences du manquement commis notamment au regard de l'ampleur du préjudice causé aux investisseurs et l'atteinte à l'intégrité du marché.

La question de la prise en considération de l'intention est demeurée ouverte, le rapport notant que certains des membres du groupe de travail restaient attachés à l'objectivité des manquements, qui, rappelons-le, constitue l'une des différences essentielles avec la qualification pénale du délit, et les infractions pénales, alors que d'autres étaient incités à prendre en compte l'intention comme circonstance aggravante.

La possibilité de prendre en compte un montant de base selon les manquements observés, mesure directement reprise de la jurisprudence de l'Autorité de la concurrence, reste en suspens. Cependant la lecture du rapport laisse percevoir la perplexité des membres du groupe de travail quant à l'adoption d'une telle préconisation s'agissant notamment des manquements issus des procédures de contrôles pour lesquels elle s'avérerait délicate.

En définitive, le rapport préconise la prise en considération des critères complémentaires suivants : la gravité et la durée du manquement, la qualité et degré d'implication de la personne mise en cause – critères ayant été identifiés comme les plus opérants pour décomposer les deux dimensions de la responsabilité –, l'assise financière de la personne mise en cause et sa capacité contributive, le degré de coopération de la personne mise en cause, la réitération et le cumul des manquements et la réparation du préjudice causé aux tiers et des dysfonctionnements constatés.

S'agissant de ce dernier critère, objet de discussions, le rapport précise qu'il n'appartient pas à la Commission des sanctions d'évaluer les préjudices subis, que ce rôle est réservé aux juridictions civiles. Toutefois le rapport considère qu'à titre de circonstance atténuante, il serait nécessaire que puissent être appréciés le dommage subi par les tiers du fait des manquements et les efforts d'indemnisation du mis en cause. Dans le même esprit, les mesures prises pour remédier aux dysfonctionnements constatés seraient prises en considération.

Au final le rapport recommande d'insérer dans le III de l'article L 621-15 du Code monétaire et financier la disposition suivante :

« La ou les sanctions sont déterminées en fonction, notamment :
– de la gravité et de la durée du manquement ;
– de la qualité et du degré d'implication de la personne en cause ;
– de l'importance, soit des gains ou avantages obtenus, soit des pertes ou coûts évités par la personne mise en cause ;
– de la situation financière et de la capacité contributive de la personne physique ou morale mise en cause, telles qu'elles résultent

notamment de son patrimoine et respectivement, de ses revenus ou de son chiffre d'affaires ;

– des sanctions ou peines prononcées à l'encontre de la personne mise en cause, dans les cinq ans précédant les faits, sur le fondement du Code monétaire et financier, de ses textes d'application ou de règlements européens ayant un champ d'application similaire ;

– du degré de coopération de la personne mise en cause avec l'Autorité des Marchés Financiers, sans préjudice de la nécessité de veiller à la restitution des gains obtenus ou des pertes évitées par cette personne ;

– de toute circonstance atténuante et, notamment, des mesures prises par la personne mise en cause pour remédier aux dysfonctionnements constatés et éviter la réitération du manquement ou pour réparer les préjudices causés aux tiers ».

S'agissant du recouvrement des sanctions prononcées, l'on note que le taux de recouvrement auprès du Fonds de garantie est rapide et supérieur à 85 % alors que ce même taux pour les recouvrements de la compétence du Trésor Public est plus difficile, en général complexe et en définitive se situe selon les années entre 72 et 89 %. Le rapport constate que l'article 314-7 du Code pénal qui sanctionne le fait pour un débiteur d'organiser son insolvabilité, ne vise que les condamnations prononcées par une juridiction et ne permettrait pas son application aux décisions prononcées par la Commission des sanctions.

Le post-sentenciel fait l'objet de développements articulés autour d'un constat et de propositions.

Le constat est simple. Outre l'absence actuelle de droit à l'oubli qui a pour conséquence l'absence légale d'anonymisation des décisions au-delà des 5 ans de leur prononcé (qui ne relève que d'une seule pratique de la Commission des sanctions), le rapport constate également l'absence de procédure de relèvement des décisions de la Commission des sanctions dont la révision est impossible.

Le rapport préconise une anonymisation de droit à l'issue d'un délai de cinq ans commençant à courir le 1^{er} janvier de l'année suivant celle de la publication de la décision, soit de la fin de la période d'interdiction d'exercice lorsque celle-ci excède ce délai sous réserve de l'exécution intégrale de la sanction, de l'absence de toute nouvelle sanction, pour des faits distincts, prononcée sur le fondement du Code monétaire et financier, de ses textes d'application ou de règlements européens ayant un champ d'application similaire, dans un souci d'harmonisation, ce dispositif d'anonymisation serait étendu, dans les mêmes conditions et modalités aux accords de composition administrative. Pour les personnes tierces, les décisions de la Commission des sanctions respecteront leur anonymat à l'exception des émetteurs dont, sauf demande contraire de leur part, le nom sera conservé pour faciliter la compréhension des décisions.

Enfin, le groupe de travail sollicite une modification de la loi pour autoriser le relèvement des décisions de la Commission. Ce droit serait réservé aux seules sanctions d'interdiction d'exercice partielle ou totale, temporaire ou définitive, et au retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, excluant de son champ d'application, l'avertissement, le blâme et les sanctions administratives. ■

J.-P. B.