

# VEILLE

## SANCTIONS AMF ET JURIDICTIONS DE RECOURS

Sous la direction d'ANNE-SOPHIE TEXIER,  
Direction de l'instruction et du contentieux des sanctions, AMF

### ■ COMMISSION DES SANCTIONS DE L'AMF

**AMF, Com. sanct., 25 juin 2018,  
SAN-2018-07 :  
mentions figurant  
dans les recommandations  
d'investissement ; diffusion  
d'informations non claires,  
inexactes ou trompeuses ;  
insuffisances dans l'évaluation  
du caractère approprié  
du service fourni au client ;  
manque de diligence  
lors du contrôle par l'AMF.**

Commentaire d'Amélie du Passage

La Commission a prononcé une sanction de 500 000 euros à l'encontre d'un prestataire de services d'investissement étranger à raison des activités exercées par sa succursale française. Elle a d'abord retenu qu'en violation de l'article 315-2 du règlement général de l'AMF, le prestataire avait omis d'indiquer l'identité du producteur des recommandations d'investissement qu'il diffusait et que, méconnaissant l'article L. 533-12 du Code monétaire et financier, il avait faussement mentionné dans les recommandations mises en ligne sur son site internet que les auteurs de celles-ci étaient analystes alors qu'ils exerçaient des fonctions commerciales en son sein. En revanche, elle a considéré que le prestataire n'était pas tenu d'insérer dans les recommandations d'investissement qu'il diffusait les mentions prescrites par les articles 315-7 et 315-8 du règlement

général de l'AMF, relatives aux conflits d'intérêt et dispositifs mis en place pour les prévenir, dès lors que ces recommandations étaient produites par un tiers et que le prestataire n'exerçait aucune influence sur leur contenu.

La Commission a ensuite relevé que certaines mentions du site internet du prestataire laissaient faussement entendre que l'achat de CFD permettait d'investir dans les instruments financiers sous-jacents et qu'une autre faisait état d'un retour sur investissement important des CFD sur *sprint markets* alors que les pertes étaient fréquentes. Elle en a déduit que ces mentions ne satisfaisaient pas à l'exigence d'exactitude, de clarté et de sincérité prévue à l'article 314-10 du règlement général de l'AMF et que le prestataire n'avait pas délivré une information appropriée aux clients sur le service qu'il leur proposait, contrevenant ainsi à l'article 314-18 du même règlement.

Elle a encore relevé des insuffisances dans l'évaluation par le prestataire du caractère approprié du service fourni, en violation des articles L. 533-13 du Code monétaire et financier et 314-49 du règlement général de l'AMF, en raison du caractère imprécis et subjectif des informations demandées dans le questionnaire de connaissance adressé aux clients. En revanche, elle a considéré que la seule absence de mise à jour des informations sur les clients n'impliquait pas que celles-ci soient manifestement périmées et, partant, que le prestataire n'avait pas manqué à l'obligation de s'abstenir de se fonder sur de telles informations, prévue à l'article 314-53 du règlement général de l'AMF.

Enfin, la Commission a retenu pour la deuxième fois un manquement à l'obligation de la personne contrôlée d'apporter son concours avec diligence lors du contrôle de l'AMF, prévue par l'article 143-3 du règlement général de l'AMF.

**AMF, Com. sanct., 5 juillet  
2018, SAN-2018-08 : diffusion  
d'informations inexactes,  
imprécises ou trompeuses ;  
obligations en matière  
de programme de rachat  
d'actions ; utilisation  
d'une information privilégiée ;  
obligations déclaratives  
relatives aux franchissements  
de seuils et transactions.**

Commentaire d'Amélie du Passage

La Commission a infligé des sanctions à l'émetteur ainsi qu'au P-DG et à deux actionnaires de celui-ci d'un montant de, respectivement, 200 000, 100 000, 60 000 et 20 000 euros. S'agissant de l'émetteur, la Commission a considéré qu'il avait diffusé des informations inexactes ou trompeuses sur le montant de son résultat net, l'identité d'un fabricant et les opérations d'auto-contrôle auxquelles il avait procédé. Il était également reproché à cet émetteur le non-respect de certaines obligations applicables en matière de rachat d'actions. À ce titre, la Commission a considéré que les manquements notifiés sur le fondement des articles L. 225-209, L. 225-210 et L. 225-14 du Code de commerce, tenant à l'absence d'auto-

risation du programme de rachat par l'assemblée générale des actionnaires, au dépassement du seuil de 10 % de titres auto détenus et à l'absence de revente ou d'annulation des titres détenus au-delà de ce seuil, ne relevaient pas de sa compétence au motif qu'ils concernaient le bon fonctionnement des sociétés et n'apparaissaient pas de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché. En revanche, elle a retenu un manquement à certaines obligations d'information de l'AMF et du marché applicables en la matière.

La Commission a également considéré que l'émetteur avait utilisé une information privilégiée relative à ses résultats semestriels lors du rachat de ses propres titres, opération qui présentait la particularité d'avoir été mise en œuvre par un tiers pour le compte de l'émetteur grâce aux moyens matériels mis à sa disposition par le dirigeant de ce dernier.

Le P-DG de l'émetteur a quant à lui été sanctionné pour avoir également commis les manquements susmentionnés de diffusion d'informations inexactes ou trompeuses ainsi qu'à raison du non-respect des obligations déclaratives applicables en matière de réalisation de transactions sur les titres de la personne dirigée et de franchissements de seuils.

Enfin, la Commission a considéré que les actionnaires avaient commis des manquements aux obligations déclaratives applicables en matière de franchissements de seuils et que l'un d'eux avait en outre diffusé une information trompeuse au public en adressant une déclaration de franchissement du seuil de 5 % qui comportait plusieurs erreurs.

### **AMF, Com. sanct., 18 juillet 2018, SAN-2018-10 : diffusion d'informations inexactes et/ou trompeuses.**

Commentaire de Gautier Barat

La Commission a infligé à un émetteur et à son P-DG des sanctions de, respectivement, 60 000 et 80 000 euros pour avoir diffusé des informations inexactes et/ou trompeuses en violation des dispositions combinées, d'une part, des articles 223-1 du règlement général de l'AMF et 12.1 c) du règlement (UE) du 16 avril 2014 sur les abus de marché et, d'autre part, de

l'article 632-1 du règlement général de l'AMF ainsi que de l'élément constitutif supplémentaire prévu à l'article 12.1 c) du règlement MAR.

En premier lieu, il était reproché aux mis en cause d'avoir diffusé, dans un communiqué du 22 avril 2014, des informations trompeuses sur une convention conclue le 8 avril 2014 par l'émetteur notamment avec deux sociétés belges, en omettant d'évoquer plusieurs aspects de celle-ci. La Commission a relevé que la cession par l'émetteur et sa filiale de biens mobiliers à hauteur de 16 millions d'euros, les options croisées exerçables au prix de 21,3 millions d'euros, la garantie bancaire du même montant à constituer par l'émetteur au fur et à mesure de l'exécution des opérations et les mécanismes résolutoires pouvant affecter les opérations déjà accomplies n'étaient pas mentionnés. Elle a considéré qu'à défaut de faire état de ces éléments, le communiqué litigieux était de nature à induire le public en erreur sur la portée et les risques des opérations prévues par la convention et, partant, comportait des informations trompeuses.

En second lieu, la poursuite soutenait que la cession de biens immobiliers réalisée par l'émetteur le 30 décembre 2013, devait être traitée, sur le plan comptable, en tant qu'opération de financement et non comme une cession d'actifs. Elle en déduisait que les informations diffusées par l'émetteur qualifiant cette opération de cession d'actifs, faisant état de l'enregistrement subséquent d'une plus-value de 3,8 millions d'euros et de la réalisation d'un résultat net consolidé d'un montant de -1,296 million d'euros au titre de l'exercice 2013 étaient inexactes ou trompeuses. Pour retenir le manquement, la Commission a estimé, au regard des principes et règles comptables, dont la norme d'interprétation SIC-27, que la cession des biens immobiliers, le contrat de bail (par lequel l'émetteur avait, simultanément, repris en location les immeubles cédés) et les opérations de la convention, devaient être comptabilisés en une transaction unique et s'analysaient, sur le plan comptable, en une opération de financement qui, comme telle, ne devait pas donner lieu à l'enregistrement d'une plus-value de cession. Elle a également relevé que, du fait de la comptabilisation induite de cette plus-value de 3,8 millions d'euros, le résultat net consolidé de l'émetteur avait été surévalué du même montant.

### **AMF, Com. sanct., 19 juillet 2018, SAN-2018-09 : manipulation de cours ; MATIF ; contrats à terme sur le blé.**

Commentaire d'Aurélien Nicodeau

La Commission des sanctions a prononcé une sanction de 100 000 euros à l'encontre d'une société pour avoir passé des ordres constitutifs de manipulation de cours sur les contrats à terme blé échéance septembre 2015 négociés sur le Marché à Terme International de France (MATIF) en violation de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF. C'est la première fois qu'elle sanctionne un tel manquement sur ce marché.

Les ordres de vente litigieux, passés lors de 25 séances échelonnées sur quatre mois à raison d'un ordre par séance, avaient pour caractéristiques communes d'avoir été émis dans les dernières secondes avant la clôture, à un prix très proche de la meilleure limite acheteuse, et de porter sur la plus petite quantité possible.

La Commission a tout d'abord estimé que ces ordres avaient donné des indications trompeuses sur l'offre du contrat à terme. À cet égard, elle a relevé que la durée de validité des ordres – limitée à celle de la séance – conjuguée à la faible liquidité du marché, rendait quasi nulle la probabilité que ces ordres soient exécutés. Or, ces ordres avaient réduit l'écart entre les meilleurs prix à la vente et à l'achat sur le contrat à terme, de sorte qu'ils avaient faussé la perception par le marché de l'offre dudit contrat.

La Commission a également retenu que 19 ordres sur les 25 litigieux avaient fixé à un niveau artificiel le cours de clôture du contrat à terme. Ce cours était en effet fixé, à défaut de transaction intervenue lors de la dernière minute de la séance, au prix médian de la fourchette de cotation. Or, les ordres de vente litigieux, émis sans réel intérêt vendeur, avaient réduit cette fourchette et, partant, entraîné une baisse artificielle de ce cours, comprise entre 0,25 et 3,25 euros selon les séances.

S'agissant de l'intention manipulateur, la Commission a relevé qu'elle n'était exigée par aucun texte et qu'à la supposer requise, elle était établie en l'espèce.

Enfin, la Commission a écarté le cas de manipulation de cours relatif à l'entrave au libre établissement du cours de compensation, en considérant que les dispositions

du règlement européen du 16 avril 2014 sur les abus de marché ne prévoyaient plus ce cas, de sorte qu'en vertu du principe de rétroactivité de la loi pénale plus douce, les faits poursuivis ne pouvaient plus donner lieu à sanction sous la qualification retenue par la notification de griefs.

**AMF, Com. sanct., 25 juillet 2018, SAN-2018-11 : société de gestion de portefeuille (SGP) ; défaillance du dispositif d'affectation prévisionnelle des ordres et de conservation de l'enregistrement des étapes des transactions sur un support inaltérable.**

Commentaire de Florence Sciascia

La Commission a infligé à une SGP une sanction de 300 000 euros à raison, principalement, de la défaillance de son dispositif relatif à l'affectation prévisionnelle des ordres.

En premier lieu, après examen des ordres litigieux et au vu de l'horodatage tardif ou illisible des tickets d'ordres papiers produits, elle a considéré que la SGP avait manqué à son obligation d'affectation prévisionnelle en ce qui concerne certains ordres. À cette occasion, elle a précisé que la charge de la preuve du respect de cette obligation pesait sur la SGP, qui était tenue de permettre à l'AMF de le contrôler et n'en avait pas justifié malgré les demandes des contrôleurs.

Néanmoins, elle a écarté le manquement s'agissant des ordres transmis dans le cadre de la gestion de FIA après avoir relevé que les articles 64 du règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 et 314-66 IV du règlement général de l'AMF ne prévoyaient pas d'obligation d'affectation prévisionnelle des ordres dans une telle hypothèse. Elle a également considéré que l'absence de pré-affectation n'établissait pas une violation de l'obligation d'identifier les conflits d'intérêts prévue par l'article 318-13 du règlement général de l'AMF, dès lors qu'il n'existait qu'un risque de conflit d'intérêts et que la SGP avait pris des mesures pour identifier un tel conflit.

En deuxième lieu, après avoir relevé que les tickets d'ordres papier étaient remplis manuellement et qu'ils ne précisaient ni le moment de l'émission de l'ordre ni son mode de passation, la Commission a estimé qu'ils ne permettaient pas de

conserver les étapes essentielles des transactions réalisées sur un support inaltérable, en violation des articles 66 du règlement délégué précité, L. 533-10 du Code monétaire et financier et 313-50 du règlement général de l'AMF.

En troisième lieu, ayant retenu que les procédures relatives à la passation des ordres n'étaient pas précises quant à l'horodatage et à la conservation des étapes des transactions sur un support inaltérable, la Commission a considéré que la SGP n'avait pas établi et maintenu opérationnelles des procédures permettant de détecter et de minimiser les risques de non-conformité.

Enfin, la Commission a retenu que les contrôles effectués par la conformité ne permettaient pas de vérifier que les ordres étaient affectés antérieurement à leur émission et n'avaient pas permis de déceler le caractère lacunaire de la piste d'audit des ordres, ce dont elle a déduit que la SGP n'était pas dotée d'une fonction de conformité efficace.

## JURIDICTIONS DE RECOURS

**Cass. com. 27 juin 2018, pourvoi n° 16-22.652 (sur recours contre CA Paris 16 juin 2016, n° 2014/13548) : rejet du pourvoi par décision non spécialement motivée.**

Commentaire d'Anne-Sophie Texier

Par décision du 30 avril 2014 (SAN-2014-04), la Commission des sanctions avait infligé à une personne physique et deux personnes morales des sanctions de, respectivement, 150 000, 45 000 et 15 000 euros, la première pour avoir délivré une information non exacte, précise et sincère et s'être abstenue de déclarer des opérations réalisées dans le cadre d'un programme de rachat d'actions ainsi que des franchissements de seuils, les deux autres à raison d'un défaut de déclaration de transactions et de franchissement de seuils.

Leurs recours formés devant la cour d'appel de Paris ayant été rejetés, les trois intéressés se sont pourvus en cassation. La Cour de cassation a constaté le désistement de l'un des demandeurs et a

rejeté le pourvoi des deux autres par une décision non spécialement motivée au motif que les moyens invoqués n'étaient manifestement pas de nature à entraîner la cassation.

**Cass. com. 10 juillet 2018, pourvoi n° 15-15.557 (sur recours contre CA Paris 22 janvier 2015, n° 2013/18202).**

Commentaire d'Anne-Sophie Texier

Par décision du 25 juillet 2013 (SAN-2013-18), la Commission des sanctions avait prononcé des sanctions allant de 10 000 à 1,3 million d'euros contre neuf personnes. L'une d'elles, qui s'était vu infliger une sanction de 1,3 million d'euros pour avoir utilisé une information privilégiée relative à la conclusion prochaine, par une société, d'un accord de cession de cinq hôtels situés au Vietnam à un prix supérieur à leur valeur nette comptable, avait formé un recours devant la cour d'appel de Paris puis, celui-ci ayant été rejeté, s'était pourvue en cassation.

L'auteur du pourvoi faisait grief à l'arrêt attaqué d'avoir retenu le caractère précis et, partant, privilégié de l'information, alors que les éléments relevés ne permettaient selon lui que « d'envisager raisonnablement la reprise des négociations ». La Cour de cassation, exerçant un contrôle léger, a considéré que la cour d'appel avait « pu déduire » de ses constatations et appréciations souveraines – tenant à la volonté d'acquisition suffisamment déterminée manifestée par l'acquéreur pour que la probabilité d'une conclusion prochaine de l'opération soit devenue très forte – que la cession des hôtels était un événement susceptible de se produire, le projet, suffisamment défini, ayant des chances raisonnables d'aboutir.

Elle a par ailleurs retenu que les autres moyens invoqués n'étaient manifestement pas de nature à entraîner la cassation.

Le pourvoi a donc été rejeté. ■