

L'imputation des manquements aux règles de l'Autorité des marchés financiers



MARTIN TOMASI

Docteur en droit
Avocat à la Cour

Lorsqu'un acte contraire aux règles de l'AMF est commis pour le compte d'une personne morale, la question se pose de savoir à quelles conditions cette dernière, ses dirigeants ou ses salariés peuvent en être tenus responsables. Étonnamment, la loi est silencieuse sur ce point. Certes, l'AMF s'est efforcée de combler cette lacune en créant, au gré de ses décisions de sanction, des règles d'imputation des manquements, mais leurs contours restent flous. Une intervention législative paraît donc souhaitable.

1. L'applicabilité de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme à la procédure de sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) n'est aujourd'hui plus discutée. Les juridictions judiciaires d'abord¹, puis avec davantage de réticences le Conseil d'État² ont admis tour à tour, à propos respectivement de la Commission des opérations de Bourse (COB) et du Conseil des marchés financiers (CMF), que le pouvoir de sanction de ces autorités administratives relève de la matière pénale au sens de l'article 6-1 de la Convention relatif au droit à un procès équitable³.

2. Parmi les principes garantis par la Convention, et que l'Autorité des marchés financiers se doit de respecter, figure en bonne place celui de la personnalité des poursuites et des peines, en vertu duquel nul ne peut être tenu responsable que de son propre fait⁴. Jusqu'à présent, celui-ci n'a été envisagé que dans l'hypothèse de la fusion ou de la scission d'une personne morale. La Cour de cassation a ainsi jugé, au visa de l'article 6-1 précité, que le caractère personnel de la responsabilité administrative faisait obstacle à ce que la COB infligeât des sanctions aux sociétés issues d'une fusion pour des manquements imputables à la

société scindée⁵. Le Conseil d'État, saisi d'une espèce analogue, a lui aussi fait application de ce principe, bien que de façon plus nuancée⁶.

3. Or, la question du respect du principe de la personnalité des peines se pose, non seulement dans ces cas spécifiques, mais d'une manière plus générale, à chaque fois que l'autorité de sanction impute un manquement à une personne physique ou morale. Cet exercice, simple en apparence, peut poser des problèmes juridiques épineux. Tel est le cas, par exemple, lorsqu'un acte répréhensible est matériellement commis par le salarié d'une société émettrice ou d'un prestataire de services d'investissement. Le salarié doit-il personnellement répondre de ses actes, même s'il a agi sur instruction de ses supérieurs hiérarchiques ? À quelles conditions la responsabilité du salarié entraîne-t-elle celle des dirigeants sociaux, voire celle de la personne morale ?

4. La difficulté tient ici au fait que la loi et le règlement général de l'AMF n'apportent pas de réponse toujours précise à ces questions. Les textes se contentent, pour l'essentiel, de désigner, en des termes d'ailleurs

1. Paris, 15 janvier 1993, Derveloy, JCP 1993, Ed. E, I 414, note Dobkine ; D. 1993, jurispr. p. 273, note Ducouloux-Favard ; Bull. Joly Bourse 1993, p. 148, note Viandier ; Cass. Com., 18 Juin 1996, Haddad, RD Bancaire et Bourse 1996, p. 177, obs. Germain & Frison-Roche.

2. CE, 3 décembre 1999, Didier, Bull. Joly Bourse 2000, p. 29, note Bienvenu-Perrot ; Banque & Droit janv.-févr. 2000, p. 53, note de Vauplane.

3. Pour mémoire, selon l'article L.621-15 III du Code monétaire et financier, la commission des sanctions peut prononcer des sanctions pécuniaires pouvant atteindre 1,5 million d'euros ou le décuple des profits réalisés. Les prestataires de services d'investissement encourent, en outre, des sanctions professionnelles allant de l'avertissement à l'interdiction définitive d'exercer les services fournis.

4. En droit pénal, ce principe est consacré par l'article 121-1 du Code pénal.

5. Cass. Com., 15 juin 1999, Sté Anjou et autres, RTD Com. 1999, p. 914, obs. N. Rontchevsky ; Cf. également, Paris, 14 mai 1997, Dr. Sociétés 1997, p. 16, n° 146, obs. H. Hovasse.

6. CE, 22 novembre 2000, Sté Crédit Agricole Indosuez Chevreux, Bulletin Joly Bourse, mars-avril 2001, p. 137 et s., observations N. Rontchevsky. Sur l'ensemble de la question, Cf. D. Vidal, "La scission d'une société permet-elle d'échapper à une procédure de sanction pécuniaire devant la COB ?", Droit & Patrimoine, n° 57, février 1998, p. 40 et s. ; L. Gamet, "Le principe de personnalité des peines à l'épreuve des fusions et des scissions de sociétés", JCP éd. G., I 345, p. 1663 et s. ; cf. également CE, 2 novembre 2005, Banque Privée Fideuram Wargny, Wargny & Witvoet, Banque & Droit n° 104, nov.-déc. 2005, p. 58 et s.

assez vagues, les destinataires des règles qu'ils posent et les personnes susceptibles d'encourir des sanctions en cas de manquement⁷. En revanche, il n'existe pas de règles claires d'imputation des manquements administratifs. Ceci illustre à quel point, du fait de sa relative jeunesse, le droit boursier répressif, qui emprunte maints de ses caractères au droit pénal, ne dispose pas encore d'une armature théorique comparable, d'un corpus complet de principes d'incrimination précis et adaptés à ses nécessités propres.

5. Consciente de cet écueil juridique, la commission des sanctions de l'AMF, comme la COB, le CMF et le conseil de discipline de la gestion financière avant elle, met un soin minutieux, dans chacune de ses décisions, à caractériser la responsabilité individuelle des personnes qu'elle sanctionne. Hormis dans les espèces les plus simples, un paragraphe est ainsi consacré, dans le corps des décisions, à ce que la commission appelle "l'imputabilité des manquements"⁸. En s'attachant à combler les lacunes de la loi et des règlements, les autorités de sanction administratives ont fait œuvre créatrice. Au fil des années ont ainsi été dégagées, de manière empirique, un certain nombre de règles d'imputation originales, qui empruntent leurs caractères pour partie au droit pénal, et pour partie au droit de la responsabilité civile.

6. Même si la jurisprudence de la commission des sanctions n'est, sur ce point, pas encore très affirmée, il n'est pas inutile de rendre compte des tendances qui s'en dégagent, de façon, il est vrai, plus ou moins nette, pour tenter d'en évaluer les mérites et les faiblesses. Les principes mis en œuvre par la commission des sanctions varient selon que le manquement est imputé à une personne morale ou à une personne physique. On examinera donc ces deux cas successivement.

I. L'imputation des manquements aux personnes morales

7. Être juridique désincarné, dénué de volonté propre et incapable d'actes matériels d'exécution, la personne morale ne peut commettre elle-même un acte prohibé par la réglementation boursière. Poursuivre et sanctionner une personne morale suppose donc qu'on puisse lui reprocher les manquements matériellement commis dans son intérêt ou pour son compte par des personnes physiques. Une règle d'imputation est pour cela nécessaire. Aussi ne peut-on manquer de s'étonner de l'absence

d'une telle règle dans le Code monétaire et financier et le règlement général de l'AMF, alors même que la responsabilité des personnes morales est expressément prévue par ces textes.

8. Il est donc revenu à la commission des sanctions de l'AMF de préciser les conditions auxquelles la responsabilité administrative des personnes morales peut être engagée. Prenant ses distances avec les principes du droit pénal, la commission des sanctions semble considérer que les manquements administratifs et disciplinaires peuvent être imputés directement aux personnes morales, sans qu'il soit nécessaire au préalable de caractériser la responsabilité d'une personne physique agissant pour son compte (1). La sévérité du principe se trouve néanmoins atténuée par l'exigence d'une faute de la personne morale (2).

A. Le principe d'imputation directe à la personne morale

9. En droit pénal, la responsabilité des personnes morales est indirecte. L'article 121-2 du Code pénal n'affirme pas qu'une personne morale peut commettre une infraction. Il définit les conditions auxquelles une infraction commise par une ou plusieurs personnes physiques peut être imputée à une personne morale⁹. Ainsi, selon cet article, les personnes morales sont responsables des infractions commises "*pour leur compte, par leurs organes ou représentants*". Pour qu'une infraction puisse être reprochée à une personne morale, ses éléments constitutifs doivent donc être caractérisés non pas à l'égard de cette dernière, mais à l'égard de ces personnes physiques. On parle, pour cette raison, de responsabilité pénale "*par ricochet*". Des principes identiques prévalent en droit de la responsabilité civile. D'une façon générale, les tiers ne peuvent mettre en cause la responsabilité civile délictuelle d'une personne morale qu'en démontrant la faute de l'un de ses préposés ou représentants, sur le fondement de l'article 1382 alinéa 5 du Code civil.

10. C'est un mécanisme différent que la commission des sanctions de l'AMF a retenu, comme la COB et le CMF avant elle. L'étude de la jurisprudence de ces autorités révèle, en effet, qu'à de rares exceptions près¹⁰, la violation d'une règle s'imposant à une personne morale est toujours directement imputée à celle-ci. La personne morale est considérée comme l'auteur principal du manquement. La commission des sanctions n'estime donc nullement nécessaire de caractériser d'abord la responsabilité d'une personne physique placée sous son autorité ou agissant pour son compte. Ainsi, il est révélateur d'observer que dans nombre de décisions de sanction, la

7. Cf. notamment l'article L.621-15 du Code monétaire et financier.

8. L'emploi de cette expression est discutable. En droit pénal, la notion d'imputabilité se rapporte, tout différemment, à la capacité de comprendre et de vouloir l'acte. Elle désigne l'aptitude du sujet de droit à encourir une sanction (cf. Levasseur, "L'imputabilité en droit pénal", Rev. sc. crim. 1983, p. 1). En présence d'une cause de non-imputabilité (perte du libre arbitre, contrainte, erreur, bas âge), l'auteur d'une infraction ne tombe pas sous le coup de la loi répressive (Cf. J-C Soyer, *Droit pénal et procédure pénale*, 18^e éd., n° 210 et s.). L'opération consistant à mettre une action sur le compte d'un sujet de droit, et partant, à lui appliquer les conséquences juridiques de cet acte est désignée, quant à

elle, par le terme d'imputation (Cf. J.-H. Robert, *Droit pénal général*, 6^e éd., Themis, p. 283). Il serait judicieux, pour écarter tout risque de confusion, que la commission des sanctions de l'AMF emprunte, en cette matière, son vocabulaire à celui du droit pénal en préférant donc l'expression d'imputation à celle d'imputabilité.

9. Cf. F. Desportes, Responsabilité pénale des personnes morales, Jurisclasseur Code Pénal, Art. 121-2, n° 105 et suivants.

10. Cf. p. ex. AMF, Commission des sanctions, 2^e section, 23 novembre 2005, stés Exane et Eurazeo, MM. Philippe Guillot, Bertrand d'Espouy, Mark Holland, Emmanuel Sasson et Bruno Keller., Rev. Mensuelle AMF, novembre 2005, n° 19, p. 99 et s.

commission examine la responsabilité des personnes morales mises en cause avant même celle de la ou des personnes physiques ayant accompli les actes matériels constitutifs du manquement¹¹.

11. On pourrait reprocher à cette solution de consacrer une conception anthropomorphique de la personne morale, de méconnaître le caractère artificiel de cette dernière, et le fait qu'elle ne peut agir qu'au travers d'individus de chair et d'os. Deux circonstances justifient cependant, à notre sens, la solution adoptée par la commission des sanctions. En premier lieu, il faut tenir compte de ce que les sujets de droit boursier sont, pour l'essentiel, des personnes morales. Ainsi, comme le souligne l'article L.621-15 II a° du Code monétaire et financier, les règles disciplinaires édictées par l'AMF ont pour premiers destinataires les prestataires de services d'investissement, lesquels sont nécessairement des personnes morales¹². De même, les règles de fonctionnement des marchés financiers, notamment celles relatives à l'information du public, s'adressent, pour nombre d'entre elles, aux sociétés émettrices d'instruments financiers¹³. Dès lors, ce serait renverser la perspective légale que de faire, comme en droit pénal, de la responsabilité de la personne morale un accessoire de la responsabilité des personnes physiques agissant pour son compte. Au surplus, il serait artificiel de considérer la personne morale comme responsable "*par ricochet*" du non-respect d'une obligation qui est sienne au premier chef. En second lieu, le principal argument qui plaide en défaveur de l'imputation directe d'un comportement prohibé aux personnes morales, celui tiré de l'absence chez ces dernières de volonté propre, est d'une faible portée dans le domaine qui nous intéresse. En effet, la plupart des règles édictées par l'AMF imposent ou proscrivent des comportements objectifs aux acteurs des marchés financiers. Dès lors, pour caractériser un manquement à ces règles, il n'est généralement pas nécessaire de prouver l'intention dolosive de la personne poursuivie¹⁴.

12. On observera, enfin, que le mécanisme retenu par la commission des sanctions de l'AMF est comparable à celui mis en œuvre pour réprimer les pratiques anticoncurrentielles. Les articles L. 420-1 et L. 420-2 du Code de commerce définissent, en effet, les pratiques anticoncurrentielles qui sont susceptibles d'être reprochées en premier lieu aux entreprises, c'est-à-dire aux acteurs économiques exerçant une activité sur un marché. L'article L. 420-6 du Code de commerce précise, par ailleurs, que "*le fait, pour toute personne physique, de prendre frauduleusement une*

part personnelle et déterminante dans la conception, l'organisation ou la mise en œuvre" des pratiques anticoncurrentielles susvisées constitue un délit. La responsabilité des personnes physiques prenant une part active aux agissements prohibés est donc subsidiaire par rapport à celle des personnes morales¹⁵. Le choix du législateur ne souffre pas la critique : il est dans l'ordre des choses que les pratiques jugées dangereuses pour l'intégrité des marchés soient d'abord reprochées aux entités qui en sont les acteurs. C'est, à l'évidence, la même préoccupation qui anime la commission des sanctions de l'AMF. On mesure, à l'aune de cet exemple, le pragmatisme du droit économique répressif, et l'originalité de ses méthodes par rapport à celles du droit pénal.

B. L'exigence d'une faute de la personne morale

13. Même si l'imputation directe des manquements aux personnes morales s'explique par les nécessités propres de la répression mise en œuvre par l'AMF, elle n'en soulève pas moins, dans certains cas, des questions quant à sa compatibilité avec le principe de la personnalité des peines. Il en va notamment ainsi lorsque le préposé d'un prestataire de services d'investissement, agissant de sa propre initiative, se rend coupable de la violation d'une règle disciplinaire, soit par simple négligence, soit encore parce qu'il y trouve un intérêt personnel¹⁶. Le fait qu'il ait agi pour le compte de la personne morale qui l'emploie suffit-il à imputer le manquement à cette dernière ? Cette solution serait excessive, ce d'autant que, dans un domaine à la réglementation aussi foisonnante, il est difficile aux prestataires d'une certaine taille, même lorsqu'ils disposent de services de contrôle interne efficaces, de déceler en temps réel toutes les irrégularités, souvent bénignes, qui peuvent être commises dans le cadre de leurs activités. Si l'on veut imputer le manquement au prestataire, il importe donc, pour satisfaire au principe de la personnalité des peines, que soit démontrée une forme de participation de la personne morale à l'acte répréhensible.

14. Telle est fort heureusement la voie empruntée par la commission des sanctions de l'AMF, qui s'est efforcée, de manière empirique, d'atténuer les conséquences, parfois trop drastiques, de l'imputation directe des manquements aux personnes morales. Ainsi, la commission des sanctions ne rend la personne morale responsable d'un manquement commis pour son compte que dans certaines circonstances caractérisant l'existence d'une faute distincte lui étant

11. Cf. p. ex. AMF, Commission des sanctions, 2° section, 7 avril 2005, Naf Naf & M. Pariente, Rev. mensuelle AMF n° 15, Juin 2005, p. 59 et s. ; AMF, Commission des sanctions, 2° section, 17 Juin 2004, Sté Oxis International, Rev. Mensuelle AMF n° 6, septembre 2004, p. 83 et s. ; COB, 20 octobre 2003, CADIF et autres, Bull. mensuel COB n° 383, Octobre 2003 ; Conseil de discipline de la gestion financière, 25 janvier 2001, Aff. n° 3/98, Synalco / Synalgest, Bull. COB n° 358, juin 2001.

12. Selon l'article L.531-1 du Code monétaire et financier, les prestataires de services d'investissement sont les entreprises d'investissement et les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement. L'article L.531-4 dudit Code précise que les entreprises d'investissement sont nécessairement des personnes morales. Aux termes de l'article L.511-1, il en va de même des établissements de crédit.

13. Cf. p. ex. l'article 222-3 du règlement général de l'AMF.

14. S'agissant des règles inhérentes au fonctionnement des marchés, Cf. H. de Vauplane & J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 3° éd., n° 1052-1 et s. à propos de la diffusion de fausses informations, n° 1056 à propos de la manipulation de cours, n° 1066-1 à propos du manquement d'initié. Cf. également H. de Vauplane & O. Simart, "Délits boursiers, propositions de réforme", rev. dr. bancaire et Bourse n° 61, mai-juin 1997, p. 85, spéc. n°11.

15. Même si l'entreprise, définie au moyen de critères matériels et non organiques, n'est pas nécessairement une personne morale, celles d'entre elles qui sont susceptibles d'affecter sensiblement le jeu de la concurrence sur un marché sont, en pratique, des sociétés commerciales.

16. Ce cas de figure peut se rencontrer en présence de salariés qui bénéficient d'un intéressement sur le chiffre d'affaires du département d'activité dont ils dépendent.

propre¹⁷. Si l'on tente de synthétiser la jurisprudence de la commission, la faute de la personne morale est retenue dans trois hypothèses, marquant un degré décroissant d'implication à l'acte poursuivi : la participation directe des dirigeants sociaux (1), leur passivité (2) et enfin le défaut ou l'insuffisance du contrôle interne (3).

1. La participation directe des dirigeants sociaux

15. Dans un grand nombre d'espèces, la commission des sanctions a justifié l'imputation directe d'un manquement à un prestataire de services d'investissement ou à un émetteur par la part active qu'avait prise leur(s) dirigeant(s) dans les actes incriminés. Ont ainsi été condamnées pour diffusion d'informations inexacts¹⁸ des sociétés émettrices dont les différents présidents, qui étaient directement responsables de la communication financière, avaient signé les attestations de sincérité des comptes¹⁹. De même, la responsabilité d'un émetteur a été retenue au titre d'une manipulation de cours commise par un préposé, lequel disposait pourtant d'une "large autonomie opérationnelle", au motif que ce dernier avait agi sous l'autorité d'un administrateur²⁰. On peut également citer l'exemple d'un prestataire de services d'investissement sanctionné pour un manque de rigueur dans le choix d'un mandataire exclusif, la commission ayant pris le soin de relever que le président du conseil d'administration était à l'origine de la relation avec le mandataire et en avait suivi le déroulement²¹.

16. Dans ces hypothèses, l'imputation à la personne morale ne soulève pas d'objection. Il est dans l'ordre des choses que la personne morale réponde des actes commis en son nom et pour son compte par celui ou ceux qui la représentent légalement. Ainsi, pour caractériser l'implication de la personne morale, la commission des sanctions en revient à une technique d'imputation proche de celle de l'article 121-2 du Code pénal. On note cependant une différence essentielle : la commission ne semble pas juger nécessaire de démontrer que le manquement a été matériellement commis par le dirigeant, que les conditions juridiques d'une mise en cause personnelle de ce dernier sont réunies. Il lui suffit qu'il ait participé, de près ou de loin, aux agissements prohibés, qu'il en ait, volontairement ou non, facilité la commission par un acte positif. À l'inverse, et de façon fort surprenante, une décision récente laisse entendre que la responsabilité administrative d'une société commerciale n'est pas nécessairement engagée au titre d'un manquement commis par son président. Dans l'espèce considérée²², la commission des sanc-

tions avait retenu à l'encontre du président d'une société émettrice un manquement à son devoir d'information du marché. Ce manquement n'est toutefois pas imputé à la société, au motif que le président avait agi de manière dissimulée en ne révélant pas aux autres membres du conseil d'administration l'existence d'une convention qui rendait inexacte les informations comptables diffusées dans le public. En d'autres termes, la société avait été trompée autant que le marché. Même si les spécificités de l'espèce rendent toute généralisation aléatoire, il semble donc que la commission des sanctions refuse d'imputer aux sociétés les manquements commis par leurs dirigeants, lorsque ceux-ci agissent, non pas dans l'intérêt de la personne morale, mais en considération de motifs personnels, se plaçant ainsi en dehors du cadre normal de leurs fonctions. Cette solution, qui procède d'une scrupuleuse application du principe de la personnalité des peines, ne peut qu'être approuvée. On regrettera néanmoins que la commission n'ait pas plus clairement énoncé la règle qu'elle a ainsi entendu poser. On touche là aux limites de toute construction prétorienne.

2. La passivité des dirigeants sociaux

17. La commission des sanctions de l'AMF estime, par ailleurs, que la responsabilité d'un prestataire de services d'investissement est engagée à raison d'une irrégularité commise par l'un de ses préposés, dès lors que le ou les dirigeants du prestataire avaient ou auraient dû avoir connaissance des actes répréhensibles de ce dernier et n'ont rien entrepris pour les faire cesser²³. Il n'est pas anormal que la personne morale dont les dirigeants tolèrent les agissements d'un préposé indélicat en soit rendue responsable, ce d'autant qu'elle tire souvent directement avantage des irrégularités commises. La commission des sanctions voit donc sans doute dans la passivité des dirigeants une forme de complicité par abstention, qui rejaillit sur la personne morale. Cette abstention est considérée comme punissable, dans la mesure où l'article 321-24 du règlement général de l'AMF impose aux dirigeants des prestataires habilités de veiller au respect des règles de bonne conduite²⁴.

3. Le défaut ou l'insuffisance du contrôle interne

18. Enfin, la commission des sanctions de l'AMF rend les prestataires de services d'investissement responsables des manquements commis par leurs préposés, lorsque les irrégularités constatées ont été rendues possibles par

17. La cour d'appel de Paris a toutefois semblé considérer que la responsabilité administrative d'une société de commissaires aux comptes est nécessairement engagée à raison des actes répréhensibles de ses associés, actionnaires, dirigeants ou salariés, cf. Paris, 7 mars 2000, Banque & Droit n° 70, mars-avril 2000, p. 36 ; JCP éd. E 2000, 992, obs. Courret.

18. Article 2 du règlement COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, devenu l'article 222-2 du règlement général de l'AMF.

19. AMF, Commission des sanctions, 2^e section, 29 Septembre 2005, MM. Jérôme Lesaffre, Alain Floch, Didier Husson, Gilles Chavanac, Société Mines de la Lucette, Rev. AMF n° 21, janv. 2006, p. 45 et s. ; AMF, Comm. Sanctions, 7 avril 2005, Naf Naf, Revue mensuelle AMF, n° 15, Juin 2005, p. 59 et s.

20. AMF, Commission des sanctions, 2^e section, 23 novembre 2005, sociétés Exane et Eurazeo, MM. Philippe Guillot, Bertrand d'Espouy, Mark Holland, Emmanuel Sasson et Bruno Keller, Rev. Mensuelle AMF

n° 19, novembre 2005, p. 99 et s.

21. AMF, Comm. Sanctions, 1^{re} section, 6 mai 2004, Rev. Mensuelle AMF, juillet.-août 2004, p. 55, Banque & Droit, juill.-août 2004, p. 39, Vauplane & Daigre.

22. AMF, Commission de sanctions, deuxième section, Generix, 6 Janvier 2005, Rev. Mensuelle AMF n° 12, mars 2005, p. 63 et s., Banque & Droit n° 100, mars-avril 2005, p. 25.

23. Cf. p. ex. AMF, Comm. Sanctions, 1^{re} section, 22 avril 2004, KBC Securities France, Rev. AMF juin 2004, p. 85, Dr. Sociétés 2004, n° 177, Th. Bonneau ; RTDCom oct./déc. 2004 p. 786 et s., Rontchevsky & Storck ; COB, 24 novembre 1992, Fidinvest, Bull. COB n° 263, nov. 1992.

24. La solution semble être empruntée au droit pénal : la complicité par abstention n'y est punissable que si l'agent a le devoir, en raison de sa profession, d'empêcher l'accomplissement de l'infraction. Cf. P. Salvage, Complicité, Jurisclasseur Code pénal, art. 121-6 et 121-7, n° 46 et s.

l'absence ou l'inefficacité du contrôle interne, ou encore par un défaut d'organisation de la société²⁵. L'imputation du manquement au prestataire ne suppose pas, dans cette hypothèse, que les dirigeants aient participé aux faits poursuivis, qu'ils les aient tolérés, ni même qu'ils en aient eu connaissance. Pour la commission des sanctions, le fait que le prestataire ait, par sa négligence, créé les conditions favorisant la commission par un préposé d'actes contraires aux règles de bonne conduite suffit à engager sa responsabilité disciplinaire. Cette négligence est considérée comme fautive, dans la mesure où les articles 321-21 et suivants du règlement général de l'AMF imposent au prestataire de se doter d'un contrôle interne efficace et d'adopter des règles d'organisation permettant d'assurer, à tout moment, le respect de la réglementation professionnelle.

19. Cette solution est sévère et appelle certaines réserves. Le prestataire se voit, en effet, imputer des agissements qu'il n'a pas voulus et auxquels ni lui ni ses dirigeants n'ont participé. En outre, la défaillance du contrôle interne constitue un manquement distinct, pour lequel, dans la plupart des cas, le prestataire est également sanctionné. Il serait, à notre avis, suffisant que seul ce second grief soit retenu à l'encontre de la personne morale. Par ailleurs, on pourrait craindre que la commission, poussant son raisonnement jusqu'à son terme extrême, considère que toute irrégularité au sein d'un prestataire est révélatrice d'une insuffisance d'organisation ou d'un défaut de contrôle, ce qui lui permettrait d'en rendre la société toujours responsable. Soucieux de prévenir une telle dérive, le Conseil d'État a récemment rappelé qu'un prestataire ne saurait être sanctionné "pour ne pas avoir institué une organisation rendant impossible toute [irrégularité]". Seul pourrait lui être reproché le fait de "ne pas avoir pris les mesures permettant de prévenir raisonnablement la commission d'une telle irrégularité"²⁶. La commission des sanctions ne semble, fort heureusement, pas vouloir remettre en cause ce principe, même si une décision récente laisse, à cet égard, planer un certain doute²⁷. En effet, la commission s'est attachée, jusqu'à présent, à caractériser le rôle causal de l'insuffisance ou du défaut de contrôle dans la commission des actes reprochés à la personne morale. Elle ne retient pas la responsabilité de cette dernière lorsqu'elle estime que la mise en place de contrôles conformes aux règles n'aurait pas permis de détecter en temps utiles ces agissements²⁸. On peut relever également que la commission témoigne une particulière bienveillance aux prestataires qui, une fois l'irrégularité décelée, en dénoncent spontanément et sans délai les auteurs aux autorités de contrôle²⁹. Enfin, il y a lieu de souligner que dans les espèces où la commission a retenu la responsabilité du prestataire, les dysfonctionnements du

contrôle interne étaient particulièrement graves et caractérisés. Peut-être la commission n'entend-elle mettre en cause la personne morale qu'en présence d'une négligence lourde "équipollente au dol". La solution retenue se justifierait plus au regard du principe de la personnalité des peines. En tout état de cause, une clarification paraît sur ce point nécessaire.

II. L'imputation des manquements aux personnes physiques

20. L'imputation à une personne physique des manquements administratifs dont elle est l'auteur matériel ne soulève, à première vue, aucune difficulté. Il convient toutefois de réserver l'hypothèse d'actes commis pour le compte d'une personne morale par l'un de ses dirigeants ou préposés. Sauf rares exceptions, la mise en cause de la personne morale ne fait pas obstacle au prononcé de sanctions distinctes à l'encontre de ces derniers. L'étendue de leur responsabilité n'est néanmoins pas identique. La commission des sanctions de l'AMF manifeste ainsi une plus grande sévérité à l'égard des dirigeants, lesquels peuvent se voir imputer, à l'instar des personnes morales qu'ils représentent, des manquements auxquels ils n'ont pas pris une part active (A). À l'inverse, la mise en cause personnelle des préposés ayant participé à un acte répréhensible est assujettie par la commission des sanctions à certaines conditions restrictives (B).

A. L'imputation au dirigeant de la personne morale auteur du manquement

21. Des règles d'imputation différentes prévalent selon que l'on a affaire au dirigeant d'un prestataire de services d'investissement (1) ou à celui d'un émetteur (2).

1. Le dirigeant d'un prestataire de services d'investissement

22. L'article L.621-15 II b° du Code monétaire et financier prévoit expressément que peuvent être sanctionnés par l'AMF aussi bien les prestataires de services d'investissement que "les personnes physiques agissant pour leur compte", expression qui désigne les titulaires d'un mandat social, tels que le président-directeur général et le directeur général délégué. Ainsi, comme en droit pénal, les dirigeants qui participent activement à la commission d'un manquement disciplinaire se voient imputer celui-ci au même titre

25. Cf. p. ex. AMF, Commission des sanctions, 2^e section, 23 novembre 2005, sociétés Exane et Eurazeo, MM. Philippe Guillot, Bertrand d'Espouy, Mark Holland, Emmanuel Sasson et Bruno Keller, Rev. Mensuelle AMF n° 19, novembre 2005, p. 99 et s.; AMF, Commission des sanctions, 2^e section, 7 octobre 2004, Provalor et M. Robineau, Rev. Mensuelle AMF n° 10, janvier 2005, p. 11 et s.; COB, 20 octobre 2003, CADIF et autres, Bull. Mensuel COB, octobre 2003, n° 383; COB, 24 novembre 1992, Fidinest, Bull. COB n° 263, nov. 1992.

26. CE, 10 juillet 2005, Maina & Macé, Banque & Droit, n°103, sept.-oct. 2005, p. 47 et s.

27. Cf. AMF, Commission des sanctions, 2^e section, 23 novembre

2005, précitée. La commission justifie la mise en cause du prestataire en ces termes : "Considérant que les actes commis par leurs préposés sont imputables aux personnes morales dont ceux-ci relèvent ; qu'ils sont révélateurs, à tout le moins, d'un défaut de contrôle et d'organisation au sein de la société Exane [...]".

28. Cf. AMF, Commission des sanctions, 2^e section, 7 octobre 2004, Provalor et M. Robineau, précitée.

29. Cf. AMF, Commission des sanctions, 25 octobre 2004, KBL France, BNP Paribas et autres, Banque & Droit n° 99, janv.-fév. 2005, p. 43 et s., obs. Vauplane & Daigre.

que la personne morale qu'ils représentent³⁰. En ce qu'elle rend le dirigeant comptable de ses propres actes, cette règle ne peut qu'être approuvée. Toutefois, la commission des sanctions a significativement élargi le champ de la responsabilité personnelle du dirigeant, dans le souci manifeste de l'ériger en garant du respect par le prestataire des règles de bonne conduite. Ainsi, à l'instar du prestataire lui-même³¹, son représentant peut se voir directement imputer des irrégularités auxquelles il n'a pas participé, mais qu'il a tolérées³², ou qu'il a simplement rendues possibles en n'instaurant pas une organisation et un contrôle internes conformes aux exigences de la réglementation³³.

23. Cette solution nous paraît difficilement justifiable. Le principe de personnalité des peines s'oppose à ce qu'un dirigeant réponde d'un manquement disciplinaire dont il n'est ni l'inspireur ni l'auteur matériel, et ce, même s'il a commis une faute dans l'exercice de ses fonctions ayant permis ou facilité la violation d'une règle de bonne conduite. Ainsi, il est choquant d'observer que, dans certaines espèces, la commission des sanctions a rendu le dirigeant personnellement responsable, à raison d'une négligence, de faits de nature frauduleuse³⁴. La mise en cause du prestataire, parallèlement à celle du ou des auteurs des manquements, nous paraît très largement suffisante pour assurer l'efficacité de la répression et lui conférer un caractère dissuasif. Elle soulève moins d'objections de principe. Nonobstant les réserves exprimées plus haut³⁵, on peut plus facilement admettre, en effet, que la personne morale se voie imputer les irrégularités commises par des individus agissant pour son compte, dès lors qu'un dysfonctionnement structurel est à l'origine des comportements prohibés, ce d'autant que le prestataire en tire souvent personnellement profit. Mais il apparaît excessif de vouloir, dans ces hypothèses, identifier totalement le dirigeant au prestataire. Le Conseil d'État a d'ailleurs récemment adressé un rappel à l'ordre à l'AMF, en prononçant, en référé, la suspension d'une décision de la commission des sanctions qui, pour déterminer le montant de la sanction pécuniaire infligée au président d'un prestataire de services d'investissement, avait tenu compte des profits réalisés par la personne morale. On se souvient, en effet, que l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier prévoit que le montant maximum de la sanction pécuniaire est un multiple du montant des profits réalisés. Le Conseil d'État estime que ce texte ne pouvait être interprété *"comme permettant de prendre en compte des profits qui ne pourraient être appréhendés à un titre ou à un autre par la personne sanctionnée"*³⁶. Les commentateurs de l'arrêt ont sou-

ligné que la haute juridiction administrative faisait ainsi implicitement application du principe de la personnalité des poursuites et des peines. Le Conseil d'État vient de confirmer la solution dans son arrêt au fond³⁷.

24. La mise en cause personnelle du dirigeant s'impose d'autant moins que celui-ci encourt, dans ces différents cas de figure, une sanction disciplinaire au titre du manquement à son devoir de vigilance, tel que posé par l'article 321-24 alinéa 2 du règlement général de l'AMF. Ce texte prévoit que les dirigeants de prestataires habilités doivent veiller au respect des règles de bonne conduite au sein de la structure dont ils ont la charge, *"et à la mise en œuvre des ressources et des procédures adaptées"*³⁸. Cette sanction se suffit à elle-même, et il apparaît, dès lors, à la fois inutile et dangereux d'imputer au dirigeant les manquements commis par ses subordonnés. Certains auteurs vont même jusqu'à mettre en doute l'opportunité de la condamnation du dirigeant au titre des insuffisances de l'organisation et du contrôle internes, dans la mesure où celle-ci est toujours prononcée parallèlement à celle de la personne morale, estimant à son propos qu'elle fait *"double emploi"*³⁹. De fait, le prestataire habilité étant le destinataire principal des règles de bonne conduite édictées par la loi et la réglementation de l'AMF, ce serait se tromper de cible que de rechercher de manière trop systématique la responsabilité disciplinaire du dirigeant aux côtés de celle de la personne morale. La mise en cause du dirigeant doit, à l'évidence, conserver un caractère accessoire et se limiter aux cas où celui-ci a joué un rôle déterminant dans la commission du manquement poursuivi. Au demeurant, la doctrine de l'AMF n'est, sur cette question, manifestement pas encore arrêtée. En effet, dans les cas où il est reproché au dirigeant, soit d'avoir toléré des agissements répréhensibles, soit d'en avoir favorisé la commission en ne dotant pas la société d'une organisation satisfaisante, les poursuites sont tantôt dirigées contre le prestataire seul, tantôt contre ce dernier et son dirigeant, sans que l'on parvienne à s'expliquer les raisons qui dictent, dans chaque cas, le choix de l'autorité boursière⁴⁰. La politique répressive de l'AMF doit, sur ce point, gagner en lisibilité.

2. Le dirigeant d'un émetteur

25. Il n'existe pas, pour les dirigeants de sociétés émettrices, de dispositions comparables à celles de l'article L. 621-15 II b° du Code monétaire et financier. Il est revenu à la cour d'appel de Paris, dans un important arrêt

La haute juridiction administrative laisse par ailleurs entendre, dans cet arrêt, que le dirigeant d'un prestataire ne saurait être mis en cause qu'à raison de son fait personnel. En effet, elle approuve l'AMF d'avoir retenu la responsabilité du dirigeant au titre d'un manquement à son devoir de vigilance, tout en s'abstenant de relever que l'autorité boursière lui avait également imputé les manquements commis par des préposés ayant profité des insuffisances du contrôle interne de la société.

38. Cette responsabilité est encourue même si les statuts de la société donnent pouvoir à un comité ad-hoc en matière de contrôle interne. Il revient, en effet, au dirigeant d'alerter le comité des dysfonctionnements qu'il constate, cf. CE, 15 mars 2006, précité.

39. Cf. Vauplane & Daigre, commentaires sous AMF, Comm. Sanctions, 3 novembre 2004, Banque & Droit n° 99, janv.-fév. 2005, spéc. p. 45.

40. Comp. p. ex. les décisions de la commission des sanctions de l'AMF du 25 octobre 2004 (aff. KBL France) et du 22 avril 2004 (aff. KBC Securities France), précitées.

30. Cf. p. ex. AMF, Comm. Sanctions, 1^{re} section, 6 mai 2004, Rev. AMF, juillet.-août 2004, p. 55 ; Banque & Droit, juill.-août 2004, p. 39, obs. Vauplane & Daigre.

31. Cf. Supra n° 17 et suivants

32. Cf. p. ex. AMF, Comm. sanctions, 2^e section, 12 décembre 2005, inédit ; Conseil de discipline de la gestion financière, 25 janvier 2001, Aff. n° 3/98, Synalco / Synalgest, Bull. COB n° 358, juin 2001.

33. Cf. p. ex. AMF, Comm. Sanctions, 1^{re} Section, 23 novembre 2005, EFI et autres, inédit.

34. Commission des sanctions, 25 octobre 2004, KBL France, BNP Paribas et autres, précité.

35. Cf. Supra n° 18 & 19.

36. CE, référé, 11 février 2005, n° 276376, Barre, Banque & Droit n° 101, mai-juin 2005, p. 48, obs. Vauplane & Bornet ; Bull. Joly Bourse, mars-avril 2005, p. 143, obs. Dimitrijevic & Godilon.

37. CE, 15 mars 2006, Barre, Rev. AMF n° 24, avril 2006, p. 81 et s.

1^{er} avril 2003⁴¹, de définir les conditions auxquelles ces dirigeants peuvent voir leur responsabilité administrative engagée au titre de manquements à la réglementation de l'AMF. La cour expose que les règles de la responsabilité civile du dirigeant n'ont pas cours dans le cadre d'une instance administrative, dont l'objet est d'apprécier "le bien fondé d'accusations en matière pénale au sens des dispositions de l'article 6 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales". Le prononcé de sanctions pécuniaires à l'égard du dirigeant de la personne morale n'est, en conséquence, pas subordonné à la démonstration d'une faute séparable de ses fonctions. S'inspirant manifestement de la solution qui prévaut en droit pénal, la Cour précise, dans le même arrêt, que la mise en cause de la personne morale émettrice n'exclut pas celle de son dirigeant, lequel peut donc être directement sanctionné "en tant qu'auteur des agissements incriminés lorsque [...] les règlements en cause le prévoient expressément". Il convient donc, dans chaque cas, d'examiner attentivement les dispositions du règlement général de l'AMF pour déterminer si les obligations qu'elles posent visent non seulement les sociétés émettrices mais aussi leurs dirigeants. Tel n'est pas le cas, par exemple, des textes relatifs aux interventions de l'émetteur sur ses propres titres⁴², ou encore de ceux régissant les programmes de rachat de titres admis aux négociations sur un marché réglementé⁴³. La commission des sanctions de l'AMF a eu l'occasion de juger que la violation de ces dispositions ne peut donner lieu à sanction qu'à l'encontre du seul émetteur, à l'exclusion de ses dirigeants⁴⁴. En revanche, aux termes de l'article 222-1 du règlement général de l'AMF, les dispositions relatives à l'obligation d'information du public par l'émetteur sont également applicables aux dirigeants de ce dernier⁴⁵.

26. L'arrêt précité de la cour d'appel de Paris laisse entendre, comme on vient de le voir, que le dirigeant peut être sanctionné lorsqu'il est l'auteur des agissements prohibés, autrement dit lorsqu'il participe au manquement de manière personnelle et directe. En matière d'information du public, la commission des sanctions semble pourtant admettre que les dirigeants puissent voir leur responsabilité administrative recherchée du seul fait de leurs fonctions. Il ressort, en effet, de plusieurs décisions de sanctions qu'une communication financière ne satisfaisant pas aux exigences de la réglementation peut être reprochée au dirigeant de l'émetteur, hors le cas où il en est lui-même l'auteur, lorsqu'il était, de par ses fonctions, en charge de la commu-

nication financière de la société⁴⁶. Il en va ainsi, bien entendu, du président du conseil d'administration, "premier responsable de l'information du public"⁴⁷, mais aussi des directeurs généraux et directeurs généraux délégués, pour autant qu'ils aient reçu une délégation de pouvoir dans le domaine de la communication financière. La situation des membres du conseil d'administration est plus floue. Ils semblent ne pouvoir être personnellement mis en cause que s'ils ont, en pleine connaissance de cause, approuvé la diffusion des communiqués incriminés⁴⁸. Cette responsabilité ès qualités du mandataire social s'apparente un peu à celle qu'encourt, en droit pénal, le chef d'entreprise pour les infractions aux règles d'hygiène et de sécurité⁴⁹. À l'instar de ces infractions, qualifiées de "matérielles", le manquement à la bonne information du marché est objectif, de sorte que le dirigeant peut être sanctionné indépendamment du point de savoir s'il a eu, ou non, l'intention de tromper le marché. La répression repose manifestement sur le même fondement, celui de la présomption de faute du dirigeant, qui se voit ainsi imposer une véritable obligation de résultat. L'imputation du manquement au dirigeant, outre qu'elle vise à responsabiliser ce dernier, s'explique aussi sans doute par la volonté de la commission d'épargner l'émetteur, en n'en faisant pas la cible unique des poursuites. Infliger une sanction pécuniaire à ce dernier, c'est en effet pénaliser dans le même temps les victimes de la communication financière incriminée, les investisseurs trompés qui se sont portés acquéreurs d'actions de la société, ou ne s'en sont pas dessaisis à temps. On constate ainsi que les dirigeants sont, en cette matière, souvent plus lourdement sanctionnés que l'émetteur lui-même. Il arrive même assez fréquemment qu'aucune poursuite ne soit diligentée à l'encontre de ce dernier⁵⁰.

27. Le mandataire social étant responsable ès qualités, il est légitime de se demander si, comme en droit pénal, il pourrait s'exonérer en accordant une délégation de pouvoir. Dans la seule espèce connue où le dirigeant poursuivi invoquait, pour sa défense, l'existence d'une telle délégation, la COB a refusé de le mettre hors de cause, au motif qu'en sa qualité de président du conseil d'administration, ce dirigeant avait "une responsabilité première" en matière de communication financière par rapport au délégataire, en l'espèce le directeur général⁵¹. Faut-il comprendre de cette décision que la délégation de pouvoir n'a pas, en cette matière, de portée exonératoire ? Rien n'est moins sûr. On sait, en effet, qu'en droit pénal, la délégation exonère le délégué à condition que celui-ci n'ait pas personnellement

41. Paris, 1^{re} Ch. Section H, 1^{er} avril 2003, Bull. COB, mars 2003, n° 377, p. 37 et s. ; Rapport annuel AMF 2003, p. 162, n° 19.

42. Articles 631-5 et 631-6 du règlement général de l'AMF.

43. Articles 241-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

44. AMF, Comm. sanctions, 7 avril 2005, Naf Naf, Rev. AMF n° 15, juin 2005, p. 59 et s.

45. Cf. AMF, Comm. sanctions, 14 avril 2005, Metaleurop et autres, Rev. AMF n° 14, mai 2005, p. 51 et s. ; AMF, Comm. sanctions, 17 juin 2004, Oxis International, Rev. AMF n° 6, sept. 2004, p. 83 et s.

46. AMF, Comm. sanctions, 3 novembre 2004, Vivendi Universal, Messier & Hannezo, Rev. AMF n° 9, décembre 2004, p. 61 et s. ; Banque & Droit, n° 100, mars-avril 2005, p. 20 et s., obs. Vauplane & Daigre ; AMF, Comm. sanctions, 2 décembre 2004, Bilger & Jaffre, Rev. AMF n° 11, février 2005, p. 121 et s. Dans certaines décisions récentes, la commission des sanctions s'est toutefois attachée à caractériser la participation personnelle du dirigeant poursuivi, ce qui annonce peut-être une

évolution de sa jurisprudence, Cf. p. ex. AMF, Comm. sanctions, Charoy & Perfect Technologies, Rev. AMF n° 15, Juin 2005, p. 65 et s.

47. COB, 4 Mars 2003, Rubens & Chapellier, Banque & Droit n° 93, janv.-fév. 2004, p. 33, Vauplane & Daigre.

48. AMF, Comm. sanctions, 29 sept. 2005, Mines de la Lucette et autres, Rev. AMF n° 21, janv. 2006, p. 45 et s.

49. Sur la responsabilité pénale du chef d'entreprise, Cf. Salvage, Principe de la responsabilité personnelle, Jurisclasseur Code Pénal, Art. 121-1, n° 12 et suivants.

50. Cf. AMF, Comm. sanctions, 2 décembre 2004, Bilger & Jaffre, précité ; À propos d'une manipulation de cours perpétrée par un dirigeant dans le cadre d'un programme de rachat, cf. AMF, Comm. sanctions, 4 octobre 2005, Deveaux & Banque privée Fideuram Wargny, Rev. AMF n° 21, janv. 2006, p. 53 et s.

51. COB, 4 mars 2003, Rubens & Chapellier, Banque & Droit n° 93, janv.-fév. 2004, p. 33, Vauplane & Daigre.

pris part à la réalisation de l'infraction et que le délégataire ait disposé de la compétence, de l'autorité et des moyens pour assumer ses fonctions⁵². Or, en l'espèce, la première de ces conditions faisait défaut, le dirigeant poursuivi ayant reconnu avoir participé à des malversations comptables visant à masquer la situation véritable de la société. La décision de la COB n'est donc pas en soi inconciliable avec les règles du droit pénal. La commission des sanctions de l'AMF devra néanmoins préciser sa position sur ce point. Il serait souhaitable qu'elle accepte de transposer, sans réserve, le régime pénal de la délégation, rien ne justifiant une différence de traitement⁵³. Toute autre solution participerait d'une excessive sévérité à l'égard des dirigeants des sociétés cotées.

B. L'imputation au préposé

28. Aux termes de l'article L. 621-15 II b° du Code monétaire et financier, "*les personnes physiques placées sous l'autorité*" d'un prestataire de services d'investissement sont, au même titre que leurs dirigeants, passibles de sanctions disciplinaires s'ils violent une règle de bonne conduite⁵⁴. La situation est moins claire pour les préposés de sociétés qui ne sont pas des prestataires de services d'investissement. L'article L. 621-15 II c° du Code monétaire et financier, qui permet à l'AMF de sanctionner "*toute personne qui s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initiée ou s'est livrée à une manipulation de cours, à la diffusion d'une fausse information ou à tout autre manquement [...]*", semble bien inclure les préposés dans le champ de la répression, puisqu'il ne distingue pas selon que l'auteur du manquement est une personne physique ou morale, et selon qu'il a agi pour compte propre ou dans le cadre de fonctions salariées ou de direction. La cour d'appel de Paris s'était toutefois prononcée en sens contraire, dans une espèce qui concernait le salarié d'une société de commissaires aux comptes⁵⁵. Ce salarié avait certifié, au nom et pour le compte de son employeur, une information comptable qui s'était révélée inexacte. Il s'était vu infliger par l'AMF une sanction pécuniaire à ce titre. La cour d'appel de Paris annula la décision au motif que les griefs articulés à l'encontre du salarié auraient dû l'être à l'égard de son employeur en sa qualité de commissaire aux comptes. La cour retenait, en effet, que "*dans le cas où un mandat de commissaire aux comptes est confié à une société exerçant cette activité, chaque acte accompli par l'un des associés, actionnaires ou dirigeants, salariés ayant la qualité de commissaire aux comptes, l'est au nom et pour le compte de la société, seule titulaire du mandat*". Elle en déduisait que "*le sujet de droit de la réglementation boursière, susceptible d'être concerné, ne pouvait être que le commissaire aux*

comptes, titulaire du mandat, soit la société [...], dont [le requérant] est le préposé". Ainsi, selon la cour, seule pouvait être sanctionnée la personne morale, qui était juridiquement l'auteur de la certification litigieuse, à l'exclusion de la personne physique ayant matériellement conduit l'audit des comptes de la société. Les commentateurs de l'arrêt suggèrent que la cour avait entendu par là interpréter l'article L. 621-15 II c° de manière restrictive, ce texte ne visant pas expressément les salariés et dirigeants, contrairement aux alinéas du même article applicables aux prestataires de services d'investissement. Si tel était bien le raisonnement de la cour, il était, à l'évidence, erroné. L'article L. 621-15 II c° étant *ratione personae* d'application très générale, il était superflu d'y mentionner expressément les salariés et les dirigeants. En revanche, s'agissant des prestataires de services d'investissement, qui, rappelons-le, sont nécessairement des personnes morales, la répression ne pouvait être étendue aux personnes physiques agissant pour leur compte sans un texte spécifique venant le préciser. L'argument textuel n'était donc pas opérant. Au surplus, cet arrêt était inconciliable avec la jurisprudence de la Cour sur la responsabilité administrative des dirigeants⁵⁶. En effet, si l'on admet que l'article L.621-15 II c° ne fait pas obstacle à ce qu'un dirigeant ayant pris une part personnelle aux faits incriminés soit mis en cause parallèlement à la personne morale qu'il représente, on ne voit pas pour quelles raisons il en irait différemment pour un salarié. Il n'y avait pas lieu de distinguer, là où les textes ne distinguent pas. De fait, la cour semblait vouloir faire implicitement bénéficier les salariés des principes de la responsabilité civile⁵⁷, après avoir déclaré de manière péremptoire, mais à propos des dirigeants, que ceux-ci n'étaient pas applicables dans le cadre d'une instance administrative. Saisie sur pourvoi de l'AMF⁵⁸, la Cour de cassation vient, sans surprise, de lever cette contradiction, en censurant l'arrêt de la cour d'appel⁵⁹. Dans son arrêt, la haute juridiction affirme, de façon très claire, le principe de la responsabilité personnelle tant des salariés que des dirigeants. Au visa des articles L. 621-14 et L.621-15 du Code monétaire et financier, elle rappelle ainsi "*qu'une sanction pécuniaire peut être prononcée à l'encontre de toute personne physique*" ayant porté atteinte à la bonne information du public. Cette solution doit d'autant plus être approuvée que la commission des sanctions de l'AMF entoure la mise en cause des salariés des prestataires habilités de précautions importantes, qui donnent à la répression un caractère tout à fait équilibré.

29. Il ressort, en effet, de l'étude de la jurisprudence de la commission, récemment confirmée par le Conseil d'État⁶⁰, que la participation personnelle du préposé aux faits litigieux n'est pas jugée suffisante pour qu'il soit reconnu res-

52. Cass. Crim., 17 septembre 2002, RJDA 1/03, n° 30 ; Cass. Crim., 20 mai 2003, RJDA 12/03, n° 1181.

53. Cf. Vauplane & Daigre, comm. sous AMF, Comm. sanctions, 3 novembre 2004, Banque & Droit n° 100, mars-avril 2005, p. 21.

54. CE, 16 mars 2003, Hannoun, Rapport annuel AMF 2003, p. 150-151.

55. Paris, 28 juin 2005, Emonard & Donval, Rev. AMF n° 18, octobre 2005, p. 67 ; Banque & Droit n° 104, nov.-déc. 2005, p. 59 et s., obs. Vauplane & Bornet.

56. Cf. Supra n° 25 et suivants ; Paris, 1^{re} Ch. Section H, 1^{er} avril 2003, Bull. COB, mars 2003, n° 377, p. 37 et s. ; Rapport annuel AMF 2003, p. 162, n° 19. On notera, avec intérêt, que la COB a invoqué cet arrêt pour justifier le prononcé de sanctions contre un directeur technique, cf. COB, 20 octobre 2003, CADIF et autres, Bull. Mensuel COB,

octobre 2003, n° 383.

57. Le préposé qui agit dans l'exercice normal de ses attributions n'engage pas sa responsabilité à l'égard des tiers, cf. Cass. ass. plén., 25 février 2000, JCP G 2000, I, 241, n° 16, obs. Viney.

58. Avant que ne soit rendu l'arrêt de la haute juridiction, la commission des sanctions de l'AMF avait signifié son désaccord avec la Cour d'Appel de Paris en sanctionnant, dans une espèce comparable, le préposé d'un auditeur de droit luxembourgeois, cf. AMF, Comm. sanctions, 10 novembre 2005, Gemplus International et autres, Rev. AMF, mars 2006, n° 23, p. 43 et s.

59. Com., 11 juillet 2006, AMF c/ Donval, D. 2006, n° 29, p. 2033, Lienhard.

60. CE, 15 Mars 2006, El Hage, n° 276371, inédit.

ponsable. Encore faut-il qu'il ait bénéficié d'une certaine "autonomie opérationnelle" lui ayant permis de prendre l'initiative des actes incriminés, ou de concourir, de manière active et délibérée, à leur mise en œuvre⁶¹. Ainsi, n'encourt pas de sanctions le préposé qui doit être regardé comme le simple exécutant d'instructions précises données par ses supérieurs hiérarchiques, et qui, du fait de ses fonctions, n'a pas eu conscience de l'irrégularité de son comportement⁶². Tel serait, par exemple, le cas d'un négociateur qui transmettrait des ordres de bourse à la demande de l'un de ses supérieurs, sans savoir que ce dernier cherche, par ces ordres, à manipuler le marché. Cette solution est bienvenue. Il est dans l'ordre des choses que le salarié instrumentalisé par des individus abusant de leur autorité hiérarchique, ne soit pas considéré comme leur complice, et qu'il échappe en conséquence aux poursuites. En cette matière, la commission des sanctions semble s'être étroitement inspirée des principes du droit pénal. Ainsi, à l'instar de la chambre criminelle de la cour de cassation⁶³, la commission refuse de voir dans l'ordre du supérieur hiérarchique une cause d'irresponsabilité en soi. Les salariés qui exécutent une instruction manifestement illégale sont sanctionnés⁶⁴. Pour autant, elle ne considère le salarié comme un complice de ses supérieurs que si son intention de participer au manquement est clairement établie. On retrouve là la solution posée par l'article 121-7 du Code pénal⁶⁵. Cette résurgence de l'élément intentionnel est inattendue dans une matière où les règles de comportement édictées par le législateur et par l'AMF sont généralement considérées comme objectives. Ainsi, alors que l'intention coupable de la personne poursuivie n'a pas en principe à être prouvée, son absence constitue curieusement, pour les préposés, une cause d'exonération. Il est vrai que c'est souvent de manière artificielle que l'AMF, pour renforcer l'efficacité des poursuites, vide la définition des comportements qu'elle prohibe de toute référence à l'intention de leurs auteurs⁶⁶.

30. On s'intéressera, pour finir, au cas spécifique du déontologue, ce salarié chargé de mettre en place des procédures de contrôle au sein du prestataire qui l'emploie, et de veiller au respect des obligations professionnelles qui s'imposent à ce dernier⁶⁷. L'insuffisance du contrôle interne constitue un manquement aux dispositions des articles 321-21 et suivants du règlement général de l'AMF, au titre duquel le prestataire, et son dirigeant, encourent des poursuites disciplinaires. Le déontologue pourrait-il également être poursuivi si l'insuffisance relevée lui est directement imputable ? La Commission des sanctions de l'AMF l'a laissé entendre dans une espèce récente, en fus-

tigeant "la discrétion du déontologue dans le contrôle des règles de bonne conduite"⁶⁸, alors même que celui-ci ne s'était pas vu notifier de griefs et n'était donc pas formellement partie à la procédure de sanctions. Si rien ne semble juridiquement faire obstacle à une mise en cause personnelle du déontologue, sa responsabilité nous paraît cependant devoir rester subsidiaire par rapport à celle du prestataire et du dirigeant, ne serait-ce que parce qu'il incombe à ce dernier, en vertu de son devoir de vigilance, de surveiller les activités de ce préposé⁶⁹. Par conséquent, si le déontologue est, dans l'ordre interne, techniquement en charge du contrôle des activités du prestataire, la responsabilité disciplinaire vis-à-vis des autorités de place repose davantage, en cas d'insuffisance, sur le dirigeant auquel il rapporte. La mise en cause personnelle du déontologue ne peut dès lors être envisagée, sauf à décourager les vocations, que dans l'hypothèse d'un manquement grave et délibéré aux devoirs de sa charge. Telle semble être, en tout cas, la conception de l'AMF, qui n'a, à ce jour, jamais engagé de poursuite disciplinaire à l'encontre d'un déontologue en raison d'une insuffisance du contrôle interne.

* * *

31. Confrontée au silence du législateur, la commission des sanctions de l'AMF, comme avant elle la COB et le CMF, a eu le mérite d'identifier les problèmes juridiques, parfois délicats, que soulève l'imputation des manquements administratifs dans les hypothèses que nous venons d'étudier. Elle a su proposer des solutions pratiques, parfois discutables, mais qui tendent incontestablement à assurer un équilibre entre la nécessaire efficacité des poursuites et le respect des principes fondamentaux applicables aux procédures à caractère répressif. Pour autant, la jurisprudence de la commission souffre d'un empirisme excessif. Elle n'est, de ce fait, pas totalement aboutie. Les principes qui guident le processus d'imputation des manquements sont très rarement énoncés dans les décisions de sanctions, ce qui expose la commission au risque de se contredire. On relève ainsi d'importantes différences d'une espèce à l'autre, sinon dans la solution retenue, à tout le moins dans la manière dont celle-ci est motivée. À l'évidence, il manque, sur ce point, un cadre théorique comparable à celui qui existe en droit pénal. Aussi serait-il souhaitable que le législateur se saisisse de la question, et définisse des règles claires d'imputation des manquements. Après les importants progrès réalisés dans l'organisation de la procédure de sanction, ceci constituerait une nouvelle étape importante dans l'affirmation d'un véritable droit boursier répressif. ■

61. AMF, Comm. Sanctions, 1^{re} section, 6 mai 2004, Rev. AMF, juillet-août 2004, p. 55, Banque & Droit, juillet-août 2004, p. 39, Vauplane & Daigre, RTDCom oct./déc. 2004, p. 786 et s., Rontchevsky et Storck ; COB, 20 octobre 2003, CADIF et autres, Bull. Mensuel COB, octobre 2003, n° 383.

62. Cf. AMF, Comm. sanctions, 23 novembre 2005, stés Exane, Eurazeo et autres, inédit ; AMF, Comm. sanctions, 25 octobre 2004, KBL France, BNP Paribas et autres, Banque & Droit n° 99, janv.-fév. 2005, p. 43 et s., obs. Vauplane & Daigre ; AMF, Comm. Sanctions, 22 avril 2004, KBC Securities France, Rev. AMF juin 2004, p. 85, Dr. Sociétés 2004, n° 177, Th. Bonneau ; RTDCom oct./déc. 2004 p. 786 et s., Rontchevsky & Storck ; Conseil de discipline de la gestion financière, 25 janvier 2001, Aff. N° 3/98, Synalco / Synalgest, Bull. COB n° 358, juin 2001.

63. Cf. Cass. crim., 26 juin 2002 : Juris-Data n° 2002-015295 ; Bull. crim. 2002, n° 148 ; Dr. pén. 2002, comm. 133, note M. Véron ; D.

2003, somm. p. 171, obs. M. Segonds ; D. 2002, inf. rap. p. 2515

64. Cf. AMF, Comm. sanctions, 25 octobre 2004, précitée.

65. Cf. p. ex., Cass. Crim. 5 février 1824, Bull. Crim. 1824, n° 21 ; Cass. Crim. 19 juin 2001, Dr. pén. 2001, comm. 111, obs. M. Véron.

66. A propos du manquement de manipulation de cours, cf. Tomasi, vers un renouveau de la lutte contre les manipulations de cours : l'apport de la directive sur les abus de marché, mélanges AEDBF, 2004, p. et s., spéc. n° 28 et s.

67. Les fonctions du déontologue sont définies à l'article 321-26 du règlement général de l'AMF.

68. AMF, Comm. Sanctions, 27 mai 2004, Rev. AMF, juillet-août 2004, p. 65, Banque & Droit, juillet-août 2004, p. 36, Vauplane & Daigre ; RTDcom, oct./déc 2004, p. 786 et s., Rontchevsky & Storck.

69. Article 321-24 alinéa 2 du règlement général de l'AMF.