



MARCHÉS FINANCIERS
PRINCIPES DIRECTEURS ISSUS DE LA
JURISPRUDENCE 2003-2021

**COMMISSION DES SANCTIONS ET
JURIDICTIONS DE RECOURS**

MARCHÉS FINANCIERS :
PRINCIPES DIRECTEURS
ISSUS DE LA JURISPRUDENCE 2003-2021
COMMISSION DES SANCTIONS
ET JURIDICTIONS DE RECOURS

Ainsi que son intitulé l'indique, le présent ouvrage rassemble les principes essentiels d'interprétation du droit des marchés financiers dégagés par la jurisprudence de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers et des juridictions de recours (cour d'appel de Paris, Cour de cassation et Conseil d'État) depuis la création de l'AMF¹ **jusqu'au 31 décembre 2021**. Il s'inscrit dans la mission de la Commission des sanctions qui, au-delà de son pouvoir répressif, a également pour vocation d'informer le marché et les professionnels en précisant la portée de la réglementation financière.

Il distingue les principaux points de droit que ces différentes formations de jugement traitent dans leurs décisions : **la procédure, la notion d'information privilégiée, les manquements d'initiés, les manipulations de marché, l'obligation d'information, les règles applicables aux prestataires de services d'investissement et les infrastructures de marché.**

Dans chacune de ces rubriques se trouvent à la fois des catégories récurrentes (application de la réglementation dans le temps, imputabilité des manquements...) et des catégories spécifiques à chaque rubrique (les règles de bonne conduite pour les prestataires de services d'investissement, par exemple). Au sein de chacune de ces catégories, le lecteur pourra trouver un résumé précis du « considérant » ou de l'« attendu » par lequel la formation de jugement saisie a répondu à la question qui lui était posée, ainsi que la référence de la décision dont il est issu.

Cet ouvrage est donc un outil précieux aussi bien pour le professionnel que pour l'universitaire.

Les références des décisions, comme le résumé qui en est issu, ont été anonymisés. Les « considérants » et « attendus », dont la teneur est reprise, présentent souvent une solution de portée générale et permettent de mieux comprendre l'apport pédagogique des décisions rendues au regard des dispositions législatives et réglementaires.

Les textes cités sont ceux sur lesquels la Commission des sanctions s'est fondée pour prendre sa décision, soit qu'ils étaient en vigueur à l'époque des faits, soit qu'il s'agit de dispositions plus douces applicables en vertu de la rétroactivité *in mitius*.

L'ouvrage comprend un sommaire qui permet de retrouver le paragraphe relatif au thème recherché ainsi qu'un index des abréviations qui y sont couramment utilisées.

Seules les décisions de la Commission des sanctions de l'AMF qui ont fait l'objet d'une publication sont référencées ici. Elles peuvent être consultées sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) dans la rubrique Sanctions & transactions.

Afin de tenir compte de l'entrée en vigueur du règlement n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché, il a été décidé de réorganiser certaines parties du recueil et de modifier leurs intitulés. Ce choix éditorial, qui conduit à faire figurer des décisions rendues sur le fondement du droit ancien sous des intitulés empruntés à ce règlement, ne lie pas la Commission des sanctions et n'implique pas que les solutions retenues par ces décisions soient transposables sous l'empire du droit nouveau.

¹ L'Autorité des marchés financiers a été créée par la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 mais les premières décisions de la Commission des sanctions de l'AMF n'ont été rendues qu'en 2004.

LEXIQUE

AMF CDS	Commission des sanctions de l'AMF
Cass. Ass. plén.	Assemblée plénière de la Cour de cassation
Cass. Com	Chambre commerciale de la Cour de cassation
CA Paris	Cour d'appel de Paris
CC	Conseil constitutionnel
CDGF	Conseil de discipline de la gestion financière
CE	Conseil d'État
CEDH	Cour européenne des droits de l'homme
CEE	Communauté économique européenne
CMF	Conseil des marchés financiers
COB	Commission des opérations de bourse
Crim	Chambre criminelle de la Cour de cassation
CSDH	Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales
MMOU	Accord multilatéral de l'Organisation Internationale des commissions de valeurs portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations
QPC	Question prioritaire de constitutionnalité
Règlement EMIR	Règlement (UE) n° 648/2012 du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (règlement EMIR)
Règlement MAR	Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché
RGAMF	Règlement général de l'AMF

1^{RE} PARTIE – LA PROCÉDURE.....	10
1.1 LA COMPÉTENCE	10
1.1.1. LA COMPÉTENCE RATIONE LOCI	10
1.1.2 La compétence ratione materiae	12
1.1.3 Les cumuls de compétences	16
1.2 LES PRINCIPES DE LÉGALITÉ ET DE NÉCESSITÉ DES DÉLITS ET DES PEINES.....	16
1.2.1 La légalité des délits et des peines	16
1.2.2 La nécessité des délits et des peines – le cumul de procédures.....	23
1.3 LA LÉGALITÉ DES DISPOSITIONS FONDANT LES MANQUEMENTS.....	26
1.4 LA PROCÉDURE DURANT LA PHASE DE CONTRÔLE, D’ENQUÊTE ET DE POURSUITE.....	27
1.4.1 L’enquête.....	27
1.4.1.1 L’ouverture de l’enquête.....	27
1.4.1.2 Les principes et les règles applicables	28
1.4.1.3 La coopération internationale.....	42
1.4.1.4 Les investigations des enquêteurs	48
1.4.1.5 Les visites domiciliaires	53
1.4.1.6 L’audition	55
1.4.1.7 Le dossier d’enquête	58
1.4.1.8 La lettre circonstanciée	61
1.4.2 Le contrôle.....	63
1.4.3 L’entrave	71
1.4.4 La poursuite.....	72
1.5 LA PROCÉDURE DURANT LA PHASE D’INSTRUCTION ET DE JUGEMENT	83
1.5.1 Les principes applicables	83
1.5.1.1 Le principe de la contradiction.....	83
1.5.1.2 Le respect des droits de la défense	87
1.5.1.3 Le principe de la présomption d’innocence	93
1.5.1.4 Le principe d’indépendance et d’impartialité de la Commission des sanctions.....	94
1.5.1.5 Le principe de non cumul de qualifications.....	105
1.5.2 La constitution du dossier	106
1.5.3 Le rapporteur	107
1.5.3.1 La désignation et la possibilité de récusation.....	107
1.5.3.2 Les diligences réalisées.....	109
1.5.3.3 Le rapport.....	115
1.5.4 La séance de la Commission des sanctions	118
1.5.4.1 La préparation de la séance	118
1.5.4.2 Le caractère public de la séance.....	119
1.5.4.3 Le déroulement de la séance	120
1.5.5 La décision.....	122
1.5.5.1 Le délibéré.....	122
1.5.5.2 La motivation	124
1.5.5.3 La publicité et la publication	128
1.5.6 La sanction	133
1.5.6.1 Le principe de la personnalité des poursuites et des sanctions	133
1.5.6.2 La prescription et l’amnistie	136
1.5.6.3 Les textes applicables pour la détermination de la sanction	139

1.5.6.4 La demande de relèvement	141
1.5.6.4.1 La demande de relèvement en l'absence de base textuelle	141
1.5.6.4.2 La demande de relèvement en application de l'article R. 621-41-5 du code monétaire et financier	142
1.5.7 <i>Les aspects de droit processuel</i>	142
1.6 LES RECOURS	145
1.6.1 <i>Les recours en suspension de la décision</i>	145
1.6.1.1 La demande de sursis à exécution devant la cour d'appel de Paris	145
1.6.1.2 La demande de référé suspension devant le Conseil d'État	150
1.6.2 <i>Les recours en réformation et annulation (cour d'appel de Paris et Conseil d'État)</i>	154
1.6.2.1 Généralités	154
1.6.2.2 Les aspects de procédure civile	164
1.6.2.3 Les aspects de contentieux administratif	168
1.6.2.4 La publicité de l'arrêt	168
1.6.3 <i>le pourvoi en cassation devant la Cour de cassation</i>	169
2^E PARTIE – LA NOTION D'INFORMATION PRIVILÉGIÉE	170
2.1 LES PRINCIPES GÉNÉRAUX	170
2.2 UNE INFORMATION PRÉCISE	172
2.2.1 <i>Les circonstances dans lesquelles le caractère précis de l'information a été retenu</i>	172
2.2.2 <i>Les circonstances dans lesquelles le caractère précis de l'information n'a pas été retenu</i>	188
2.3 UNE INFORMATION NON PUBLIQUE	189
2.3.1 <i>Les circonstances dans lesquelles le caractère public de l'information a été retenu</i>	189
2.3.2 <i>Les circonstances dans lesquelles le caractère public de l'information n'a pas été retenu</i>	190
2.4 UNE INFORMATION SUSCEPTIBLE D'AVOIR UNE INFLUENCE SENSIBLE SUR LES COURS	195
2.4.1 <i>Une information susceptible d'avoir une influence sensible sur les cours</i>	195
2.4.2 <i>Une information non susceptible d'avoir une influence sensible sur les cours</i>	208
3^E PARTIE – LES MANQUEMENTS D'INITIÉS	211
3.1 L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS LE TEMPS	211
3.2 L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS L'ESPACE	212
3.3 LES ÉLÉMENTS CONSTITUTIFS DU MANQUEMENT	213
3.3.1 <i>La qualité d'initié</i>	213
3.3.2 <i>Le marché concerné</i>	217
3.3.3 <i>La détention de l'information privilégiée</i>	218
3.3.3.1 La preuve de la détention de l'information privilégiée par un élément matériel incontestable	218
3.3.3.2 La méthode du faisceau d'indices	219
3.3.3.2.1 Le principe du faisceau d'indices	219
3.3.3.2.2 Les exemples d'indices suffisants à établir la détention d'une information privilégiée	223
3.3.3.2.3 Les exemples d'indices insuffisants à établir la détention d'une information privilégiée ..	234
3.3.4 <i>Les opérations d'initiés</i>	238
3.3.4.1 Le principe de l'obligation d'abstention	238
3.3.4.2 L'utilisation de l'information privilégiée	243
3.3.4.2.1 La preuve de l'utilisation de l'information privilégiée par un élément matériel incontestable	243
3.3.4.2.2 La méthode du faisceau d'indices	244

3.3.4.3 La recommandation fondée sur l'information privilégiée.....	249
3.3.4.4 Le caractère indu de l'utilisation, le motif impérieux et le comportement légitime.....	251
3.3.4.4.1 Le caractère indu de l'utilisation	252
3.3.4.4.2 Le motif impérieux	258
3.3.4.4.3 Le comportement légitime	262
3.3.5 <i>La divulgation illicite d'une information privilégiée</i>	262
3.3.5.1 La preuve de la divulgation de l'information privilégiée par un élément matériel incontestable.....	262
3.3.5.2 La méthode du faisceau d'indices	262
3.3.5.2.1 Le principe	262
3.3.5.2.2 Les exemples d'indices suffisants à établir la transmission d'une information privilégiée	264
3.3.5.2.3 Les exemples d'indices insuffisants à établir la transmission d'une information privilégiée	265
3.3.5.3 La divulgation non prohibée de l'information privilégiée	267
3.3.6 <i>Les sondages de marché</i>	268
3.4 LA SANCTION.....	270
3.4.1 <i>La détermination de la sanction</i>	270
3.4.2 <i>L'aggravation ou l'atténuation du montant de la sanction</i>	273
4^E PARTIE – LES MANIPULATIONS DE MARCHÉ	284
4.1 L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS LE TEMPS.....	284
4.2 L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS L'ESPACE	290
4.3 LES MANIPULATIONS DE COURS.....	291
4.3.1 <i>Les manœuvres assurant une position dominante sur le marché avec pour effet la création de transactions inéquitables</i>	291
4.3.1.1 Généralités	291
4.3.1.2 La situation de position dominante.....	291
4.3.1.3 La création de transactions inéquitables.....	292
4.3.2 <i>Les autres manœuvres</i>	293
4.3.2.1 Généralités	293
4.3.2.2 Le manquement constitué	296
4.3.2.3 Le manquement non constitué	304
4.3.3 <i>Les pratiques de marché admises</i>	307
4.4 LA DIFFUSION D'INFORMATIONS FAUSSES OU TROMPEUSES	308
4.4.1 <i>Généralités</i>	308
4.4.2 <i>Le manquement constitué</i>	310
4.4.3 <i>Le manquement non constitué</i>	313
4.5 L'ÉLÉMENT INTENTIONNEL	315
4.6 LA PREUVE DU MANQUEMENT.....	316
4.7 LES ÉLÉMENTS INDIFFÉRENTS	320
4.8 L'IMPUTABILITÉ DU MANQUEMENT.....	322
4.8.1 <i>L'imputabilité du manquement de manipulation de cours</i>	322
4.8.1.1 L'imputabilité à l'émetteur.....	322
4.8.1.2 L'imputabilité au dirigeant	322
4.8.1.3 L'imputabilité à toute personne.....	323

4.8.2 <i>L'imputabilité du manquement de diffusion d'informations fausses ou trompeuses</i>	326
4.8.2.1 <i>L'imputabilité à l'émetteur</i>	326
4.8.2.2 <i>L'imputabilité au dirigeant</i>	327
4.8.2.3 <i>L'imputabilité à toute autre personne</i>	329
4.8.2.3.1 <i>Les commissaires aux comptes</i>	329
4.8.2.3.2 <i>Les membres d'un organe social</i>	334
4.8.2.3.3 <i>Les auditeurs</i>	334
4.8.2.3.4 <i>Autres</i>	334
4.9 LA SANCTION	335
4.9.1 <i>La détermination de la sanction</i>	335
4.9.2 <i>L'aggravation ou l'atténuation du montant de la sanction</i>	337
5^E PARTIE – L'OBLIGATION D'INFORMATION	340
5.1 L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS LE TEMPS	340
5.2 L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS L'ESPACE	345
5.3 LES OBLIGATIONS EN MATIÈRE DE DIVULGATION SPÉCIFIQUES AUX ÉMETTEURS	345
5.3.1 <i>La publication d'informations privilégiées</i>	345
5.3.1.1 <i>La publication d'informations privilégiées « dès que possible »</i>	345
5.3.1.2 <i>Le différé de la publication d'une information privilégiée (article 17.4 MAR)</i>	350
5.3.1.3 <i>L'obligation de diffusion simultanée au public d'une information privilégiée communiquée à des tiers</i>	353
5.3.2 <i>L'information périodique et permanente</i>	353
5.3.2.1 <i>Les principes comptables</i>	353
5.3.2.2 <i>L'information périodique</i>	358
5.3.2.3 <i>L'information permanente</i>	358
5.3.2.3.1 <i>L'obligation de communiquer une information exacte, précise et sincère</i>	358
5.3.2.3.2 <i>L'obligation d'informer d'un changement significatif concernant des informations privilégiées déjà rendues publiques</i>	382
5.3.2.3.3 <i>L'obligation d'informer le marché de la préparation d'une opération financière</i>	383
5.3.2.3.4 <i>L'obligation d'information permanente liée aux franchissements de seuils, aux déclarations d'intention et aux changements d'intention</i>	385
5.3.2.3.5 <i>L'obligation liée à l'existence d'un concert</i>	392
5.3.2.4 <i>L'information à diffuser à l'occasion d'offres publiques d'acquisition ou d'échange</i>	394
5.3.3 <i>L'information à diffuser en cas d'offre au public ou d'admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers</i>	395
5.3.3.1 <i>Le fait générateur de l'obligation d'information</i>	395
5.3.3.2 <i>L'obligation d'établir un document destiné à l'information du public</i>	396
5.3.3.3 <i>L'égalité de traitement entre actionnaires</i>	397
5.3.4 <i>L'information à diffuser à l'occasion des programmes de rachats de titres de capital et déclaration des opérations</i>	398
5.4 LES AUTRES OBLIGATIONS EN MATIÈRE DE DIVULGATION	399
5.4.1 <i>Les listes d'initiés (article 18 MAR)</i>	399
5.4.2 <i>Les déclarations des transactions des dirigeants (article 19 MAR)</i>	399
5.4.3 <i>Les recommandations d'investissement et statistiques (article 20 MAR)</i>	405
5.4.4 <i>La divulgation ou la diffusion d'informations dans les médias</i>	408
5.5 L'ÉLÉMENT INTENTIONNEL	409
5.6 LES MOYENS DE DÉFENSE	410

5.7 L'IMPUTABILITÉ DU MANQUEMENT.....	414
5.7.1 L'imputabilité à l'émetteur.....	414
5.7.2 L'imputabilité au dirigeant.....	417
5.8 LA SANCTION.....	426
5.8.1 Le pouvoir de sanction de l'AMF.....	426
5.8.2 La détermination de la sanction.....	429
5.8.3 L'aggravation ou l'atténuation du montant de la sanction.....	431
6^E PARTIE – LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT, LES AUTRES PRESTATAIRES ET LES PRODUITS D'ÉPARGNE COLLECTIVE.....	440
6.1 L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS LE TEMPS.....	440
6.2 L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS L'ESPACE.....	443
6.3 LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT.....	444
6.3.1 L'agrément.....	444
6.3.2 Les activités exercées.....	452
6.3.3 Les règles d'organisation.....	453
6.3.3.1 Les règles d'organisation applicables à l'ensemble des prestataires de services d'investissement.....	453
6.3.3.1.1 Le contrôle interne – Le dispositif de conformité.....	453
6.3.3.1.2 Les conflits d'intérêts.....	466
6.3.3.1.3 Les transactions personnelles.....	476
6.3.3.1.4 L'enregistrement et la conservation des données.....	476
6.3.3.1.5 Le traitement des réclamations.....	478
6.3.3.2 Les règles d'organisation additionnelles applicables aux sociétés de gestion de portefeuille.....	479
6.3.4 Les règles de bonne conduite.....	489
6.3.4.1 Les principes généraux.....	489
6.3.4.2 L'information des clients.....	506
6.3.4.3 L'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir.....	516
6.3.4.4 Les conventions conclues avec les clients.....	519
6.3.4.5 Le traitement et l'exécution des ordres.....	521
6.3.4.5.1 L'obligation d'obtenir la meilleure exécution possible des ordres.....	521
6.3.4.5.2 L'obligation des prestataires recevant ou transmettant des ordres ou gérant des portefeuilles ou des OPCVM.....	526
6.3.4.6 Les rémunérations.....	526
6.3.4.7 Les informations relatives à la fourniture de services.....	529
6.3.4.8 Les investissements effectués.....	529
6.3.4.9 Les diligences de la société de gestion.....	530
6.3.5 Les autres dispositions.....	531
6.3.5.1 La gestion des informations privilégiées ou confidentielles et la mise en œuvre des opérations financières.....	531
6.3.5.1.1 La liste de surveillance, la liste d'interdiction et la « muraille de Chine ».....	531
6.3.5.1.2 Les opérations financières sur le marché primaire et les opérations de reclassement.....	533
6.3.5.1.3 La prévention et la détection des abus de marché (article 16 MAR).....	533
6.3.5.2 Les déclarations des opérations suspectes à l'AMF.....	533
6.3.5.3 La publication des transactions portant sur les actions admises à la négociation sur un marché réglementé.....	535
6.3.5.4 La déclaration des transactions.....	535
6.3.5.5 Les obligations relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux.....	536

6.3.5.6 Les obligations en matière de dérivés de gré à gré	539
6.3.5.6.1 L'obligation de déclaration des dérivés de gré à gré	539
6.3.5.6.2 Les obligations relatives à la confirmation rapide des transactions sur dérivés de gré à gré non compensés	539
6.3.5.6.3 Les obligations relatives à la déclaration des transactions au référentiel central	541
6.3.5.7 Les dispositions spécifiques à la gestion d'organismes de placement collectif immobilier, de sociétés civiles de placement immobilier et de mandats de gestion spécifiques portant sur des actifs immobiliers	541
6.3.5.8 Les dispositions diverses	541
6.3.5.8.1 Les obligations professionnelles	541
6.3.5.8.2 Les dispositions relatives au démarchage	542
6.4 LES AUTRES PRESTATAIRES	544
6.4.1 <i>Les teneurs de compte conservateurs</i>	544
6.4.1.1 Les règles de bonne conduite et autres obligations professionnelles	544
6.4.1.1.1 Les moyens et les procédures du teneur de compte conservateur	544
6.4.1.1.2 La relation avec les clients	546
6.4.2 <i>Les dépositaires</i>	547
6.4.3 <i>Les conseillers en investissements financiers</i>	549
6.4.4 <i>Les conseillers en investissements participatifs et les intermédiaires en financement participatif</i>	574
6.4.5 <i>Les analystes financiers ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement</i>	574
6.4.6 <i>Les membres d'un marché réglementé non prestataires de services d'investissement</i>	575
6.5 LES PRODUITS D'ÉPARGNE COLLECTIVE	576
6.5.1 <i>Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières</i>	576
6.5.2 <i>Les fonds d'investissement alternatifs</i>	585
6.5.3 <i>Les intermédiaires en biens divers</i>	586
6.5.3.1 Les opérations sur biens divers	586
6.5.3.2 La qualité d'intermédiaire en biens divers	587
6.5.3.3 Les obligations relatives à l'intermédiation en biens divers	588
6.6 L'IMPUTABILITÉ DU MANQUEMENT	590
6.7 LA SANCTION	597
6.7.1 <i>La détermination de la sanction</i>	597
6.7.2 <i>L'atténuation du montant de la sanction</i>	608
7^E PARTIE – LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ	613
7.1 LES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS	613
7.1.1 <i>Les dispositions particulières applicables à certains marchés</i>	613
7.1.1.1 Les ordres avec service de règlement et de livraison différés	613
7.2 LES ENTREPRISES DE MARCHÉ	613
7.3 LE TRANSFERT DE PROPRIÉTÉ DES INSTRUMENTS ADMIS AUX OPÉRATIONS D'UN DÉPOSITAIRE CENTRAL OU LIVRÉS DANS UN SYSTÈME DE RÈGLEMENT-LIVRAISON	614

1^{RE} PARTIE – LA PROCÉDURE

1.1 | LA COMPÉTENCE

1.1.1. | LA COMPÉTENCE RATIONE LOCI

■ La compétence territoriale de la Commission des sanctions de l'AMF

La Commission des sanctions de l'AMF n'est compétente pour connaître d'un manquement qu'à la condition que l'un des éléments constitutifs de celui-ci ait été commis sur le territoire français.

- AMF CDS, 26 juin 2008, SAN-2009-16

■ Le lieu de résidence du mis en cause et la détermination de la compétence de la Commission des sanctions de l'AMF

Le lieu de résidence de la personne mise en cause n'est pas, par lui-même, un élément susceptible d'emporter la compétence de la Commission des sanctions de l'AMF.

- AMF CDS, 26 juin 2008, SAN-2009-16

■ Les opérations comportant un (des) élément(s) d'extranéité

Dès lors que les cessions litigieuses ont porté sur des actions admises, à l'époque des faits, aux négociations sur le Premier marché d'Euronext Paris, les éléments d'extranéité tenant à la nationalité ou à la profession des personnes mises en cause ne sont pas de nature à exclure les opérations du champ d'application de la loi française.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

Les articles 631-1 et 631-2 du règlement général de l'AMF sont applicables aux opérations litigieuses effectuées par les *traders* dès lors que celles-ci concernent des titres admis aux négociations sur Euronext.

- AMF CDS, 8 octobre 2015, SAN-2015-17

Les manipulations de cours reprochées concernent des titres admis aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris, de sorte que la Commission des sanctions est territorialement compétente pour en connaître, peu important que les lieux de résidence du mis en cause et de passation de ses ordres se situent à l'étranger.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-04

Les *contracts for difference* (CFD) sont des instruments dotés d'un effet de levier ayant pour objet le règlement de la différence entre le prix du sous-jacent à la date de conclusion du contrat et son prix à la date d'exercice. Ils confèrent à l'investisseur une exposition à l'évolution du cours du sous-jacent sans qu'il n'ait à déboursier la somme correspondant à leur prix d'acquisition. Les *spreadbet* sont des instruments similaires aux CFD permettant à l'investisseur de « miser » un montant pour chaque mouvement d'un point du cours de l'action sous-jacente. Les CFD et les *spreadbet* génèrent des plus-values ou des moins-values intrinsèquement liées aux fluctuations de l'action sous-jacente : ces instruments constituent des instruments financiers liés aux titres de l'émetteur concerné. Ainsi, même si ces instruments n'ont fait l'objet que d'opérations à l'étranger, la Commission des sanctions est compétente pour en connaître dès lors que le sous-jacent est un titre financier émis par un émetteur français.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

■ Les sociétés de droit étranger dont les instruments financiers sont négociés sur le marché réglementé français : compétence de la Commission des sanctions

Bien que la société en cause soit une société de droit néerlandais, ses instruments sont négociés notamment sur le marché réglementé français. En application des articles 6 § 1^{er}, 10, 11 et 12 de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initié et les manipulations de marché, dite « directive Abus de marché », l'AMF, autorité compétente de l'État français, est compétente pour « appliquer les interdictions et obligations » prévues par la directive « aux actes accomplis sur son territoire ou à l'étranger concernant des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur son territoire [...] » et, notamment poursuivre et sanctionner la transgression de l'obligation pesant sur les émetteurs de rendre publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui les concernent directement.

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33

Les dispositions de l'article 26 de la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil, qui ne concernent ni les enquêtes ni les contrôles, ne font pas obstacle à ce qu'un régulateur national, en l'espèce l'AMF, surveille la qualité de l'information délivrée au public sur un titre négocié sur le marché réglementé qu'elle régule, tel le titre de la société requérante. L'argumentation des requérants, relative à l'illégalité de l'enquête, n'est par conséquent pas fondée et leur demande d'annulation de la décision de la Commission des sanctions, de ce chef, doit être rejetée.

- CA Paris, 3 avril 2014, n° 12/23179

Il importe peu que la société mise en cause ait été tenue d'informer des franchissements de seuil le régulateur de son État d'origine. En effet, ses titres étant cotés sur le marché français, c'est de l'AMF que relève l'application des règles sur les obligations d'information spécifiques à la mise en œuvre du programme de rachat de titres et aux opérations effectuées dans ce cadre.

- AMF CDS, 22 octobre 2012, SAN-2012-17

■ **Les sociétés de droit étranger dont les instruments financiers sont négociés sur le marché réglementé français : portée respective des directives Abus de marché et Transparence**

L'argument, selon lequel la portée des dispositions de la directive Abus de marché aurait été remise en cause par la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004, sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation, sur un marché réglementé (directive Transparence), doit être rejeté.

En effet, d'une part, les deux directives ne poursuivent pas le même objectif. D'autre part, le renvoi de la directive Transparence, dans la définition de l'information réglementée, à l'article 6 de la directive Abus de marché, tend seulement à assurer des modalités de dépôt, de publicité et d'accès communes aux différentes informations réglementées (dont l'information privilégiée), mais n'a ni pour objet, ni pour effet de remettre en cause la règle de compétence fixée par les dispositions du a) de l'article 10 de la directive Abus de marché.

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33

■ **Les obligations souveraines négociées sur des systèmes de négociation français et étrangers**

La Commission de sanctions est compétente pour statuer sur le manquement de manipulation du cours d'instruments financiers négociés sur des systèmes multilatéraux de négociation étrangers dès lors que ces instruments financiers étaient liés à des instruments négociés sur un système multilatéral de négociation régulé par l'AMF au sens du c) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

Tel est le cas lorsque les instruments financiers négociés sur un système multilatéral de négociation étranger sont identiques aux instruments financiers négociés simultanément sur un système multilatéral de négociation français. Tel est également le cas lorsque la variation des cours des deux instruments est étroitement corrélée, avec un coefficient de corrélation positif de 0,97 et que l'interchangeabilité des instruments avait été confirmée par les mis en cause. Il en est de même lorsque des contrats à terme ont pour sous-jacent des instruments financiers négociés sur le système multilatéral de négociation français, de sorte que le cours des premiers était lié aux seconds. Tel est enfin le cas lorsque la régression linéaire effectuée par les enquêteurs met en évidence que le cours des instruments négociés sur un système multilatéral de négociation étranger influence le cours des instruments négociés sur un système multilatéral de négociation français.

- AMF CDS, 4 décembre 2019, SAN 2019-16

Les obligations souveraines étrangères négociées par la requérante constituant des instruments financiers liés aux obligations souveraines françaises en cause, au sens de l'article L. 621-15, II c) du code monétaire et financier, et les interventions reprochées correspondant à des transactions croisées (portant sur plusieurs instruments, cotés sur plusieurs marchés, dans un bref laps de temps, par le même auteur), c'est à juste titre, sans méconnaître la nécessité de veiller à une bonne coordination entre les États membres, que la Commission des sanctions a retenu sa compétence.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

■ **Les contrats à terme sur obligations souveraines négociés sur des systèmes de négociation étrangers**

La Commission des sanctions est compétente pour statuer sur le manquement de manipulation de cours d'instruments financiers négociés sur un marché réglementé étranger dès lors que ces instruments financiers sont liés à des instruments financiers négociés sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation régulé par l'AMF au sens du c) du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier. Tel est le cas lorsque des contrats à terme ont pour sous-jacent des instruments financiers négociés sur une plateforme française, de sorte que leur cours est intrinsèquement lié, avec un coefficient de corrélation positif de 0,97 à 0,99.

Si la notion d'instrument financier lié n'est pas définie par le c) du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, il n'y a pour autant, dans le silence de la loi, aucune raison de restreindre la portée des dispositions en cause en retenant une limite que le texte ne contient pas, non plus que de considérer que le lien entre deux instruments financiers au sens de ces dispositions ne peut être que juridique.

- AMF CDS, 28 mai 2021, SAN-2021-09

1.1.2 | LA COMPÉTENCE RATIONE MATERIAE

■ Le contrôle de conventionnalité des lois

Il n'appartient pas à la Commission des sanctions d'apprécier la conformité des lois aux engagements internationaux de la France, ce contrôle appartenant aux seules juridictions judiciaire et administrative.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15
- AMF CDS, 28 mai 2021, SAN-2021-09

Il n'appartient pas à la Commission des sanctions d'apprécier la conformité des textes réglementaires qu'elle est amenée à appliquer aux engagements internationaux de la France, ce contrôle appartenant aux seules juridictions judiciaire et administrative.

- AMF CDS, 24 septembre 2020, SAN-2020-09

■ Le contrôle de constitutionnalité et de conventionalité d'un règlement européen

La Commission des sanctions n'est pas compétente pour examiner la conformité des articles 12 et 15 du règlement MAR tant au regard de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen, que de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne ou encore de la Convention de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales. Le moyen pris de l'absence d'élément légal du manquement de diffusion d'information fausse ou trompeuse ne peut donc être examiné.

- AMF CDS, 11 décembre 2019, SAN-2019-17

■ La compétence de la Commission des sanctions pour se prononcer sur l'irrégularité affectant la notification de griefs

La Commission des sanctions, qui est saisie tant de la régularité de la procédure que du bien-fondé des accusations, est en mesure de tirer les conséquences d'une éventuelle irrégularité en n'entrant pas, le cas échéant, en voie de condamnation. Tel pourrait notamment être le cas si la Commission constatait que les termes dans lesquels la notification de griefs a été rédigée n'ont pas permis à son destinataire de comprendre ce qui lui est reproché et qu'il a ainsi été porté une atteinte irrémédiable à ses droits de la défense.

- CA Paris, 20 juin 2019, n° 19/00472

■ La compétence de la Commission des sanctions pour se prononcer sur une demande de transmission d'une question préjudicielle à la Cour de justice de l'Union européenne

La Commission des sanctions de l'AMF, pour laquelle la loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité a institué la séparation des organes de contrôle, d'enquête et de poursuite et garantit l'indépendance statutaire, est seule compétente pour statuer sur les manquements notifiés par le Collège de l'AMF. Dans ce cadre, elle applique des règles de droit à l'issue d'une procédure de sanction contradictoire. Elle doit dès lors être qualifiée de juridiction au sens de l'article 267 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Ses décisions étant, en application de l'article L. 621-30 alinéa 3 du code monétaire financier, susceptibles de recours, la Commission des sanctions dispose, sans que cela soit une obligation, de la faculté de transmettre à la Cour de justice de l'Union européenne les questions préjudicielles présentées par la mise en cause si elle estime qu'une décision sur ce point est nécessaire pour qu'elle puisse se prononcer sur le grief notifié à cette dernière.

- AMF CDS, 11 décembre 2019, SAN-2019-17
- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05
- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

La question préjudicielle de la société mise en cause ne portant ni sur l'interprétation ni sur la validité d'un texte de loi mais sur la question de droit posée par la présente procédure de sanction, il n'y a pas lieu de la transmettre à la Cour de justice de l'Union européenne.

- AMF CDS, 11 décembre 2019, SAN-2019-17

■ La compétence de la Commission des sanctions pour connaître d'actes relatifs aux CFD (oui)

Un contrat dit « *contract for difference* (CFD) » portant sur la différence entre le prix d'une valeur mobilière sous-jacente constaté à la conclusion du contrat et le prix constaté au terme du contrat, multiplié par le nombre de titres prévu au contrat, par sa nature et son objet, est l'un des instruments financiers à terme visés à l'article L. 211-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 20 novembre 2008, SAN-2009-09

■ La compétence de la Commission pour connaître d'actes relatifs à des instruments financiers liés

Le principe de légalité des délits et des peines n'exclut pas de pouvoir interpréter la notion d'« *instrument lié* » en tenant compte du contexte global dans lequel elle est employée et dans un sens préservant l'effet utile d'une législation qui a pour objectif « *d'assurer l'intégrité des marchés financiers communautaires et renforcer la confiance des investisseurs en ces marchés* », comme l'a rappelé le considérant 12 de la directive n° 2003/6/CE sur les opérations d'initiés et les

manipulations de cours. Il ressort de cette même directive, qui n'a été abrogée par le règlement MAR qu'avec effet au 3 juillet 2016, que les notions d' « instruments financiers dérivés » et d' « instruments financiers liés » ne sont pas totalement synonymes, comme l'illustre l'article 6 § 4 de ladite directive qui distingue différentes catégories d'instruments financiers liés, dérivés ou non. Dans le silence de la loi n° 2010/1249, qui n'opère aucune distinction entre les catégories d'instruments liés, rien n'autorise la cour à restreindre le champ d'application du texte en retenant une limite qu'il ne contient pas. Il n'est pas davantage permis, pour le même motif, de retenir que le lien entre deux instruments financiers auquel se réfère l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ne peut être que juridique. En l'absence de limitation, le libellé du texte applicable à la date des faits ne permet pas davantage de restreindre sa portée en considérant que le lien entre instruments ne peut s'opérer que dans un sens, et exclurait que le cours de l'instrument lié puisse diriger celui de l'instrument admis sur le marché régulé par l'AMF, comme le soutient à tort la requérante.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

C'est sans méconnaître les principes de légalité et de sécurité juridique que la Commission des sanctions a retenu que le II c) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction applicable à l'époque des faits, lui donnait compétence pour connaître du manquement de manipulation de cours sur des instruments financiers qui, sans être des produits dérivés d'un instrument admis aux négociations sur un marché régulé par l'AMF, présentent un lien de corrélation économique avec un tel instrument.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

■ La compétence de la Commission des sanctions pour connaître des griefs notifiés au titre de l'activité de traitement des instructions de vote en assemblées générales

Le droit de vote est l'un des droits essentiels généralement attachés à un titre financier. Les actionnaires qui en sont détenteurs ne sont pas tenus de l'exercer en passant par l'intermédiaire du teneur de compte conservateur de leurs titres. Ils peuvent participer directement à une assemblée générale et dans ce cas justifient de leurs droits par l'attestation mentionnée à l'article R. 225-85 du code de commerce, dont la délivrance par le teneur de compte conservateur est l'accessoire de l'activité d'inscription et de conservation des titres assurée par lui. De la même manière lorsque les actionnaires choisissent de transmettre leurs instructions de vote par l'intermédiaire du teneur de compte conservateur, l'intervention de ce dernier s'inscrit dans l'exacte continuité de ses tâches d'inscription et de conservation de titres et doit être regardée comme en constituant l'accessoire, soumise à ce titre aux mêmes obligations professionnelles. Du bon accomplissement de cette tâche de transmission des instructions qui lui ont été données dépend, en effet, l'exercice plein et entier par l'actionnaire des droits attachés aux titres inscrits et conservés sous la responsabilité du teneur de compte conservateur. Ainsi les dispositions relatives au contenu de l'activité des teneurs de compte conservateurs, figurant à l'article R 322-3 du règlement général de l'AMF, doivent-elles se lire à la lumière de celles de l'article L. 211-9 du code monétaire et financier selon lesquelles il incombe au teneur de compte conservateur de sauvegarder les droits des titulaires de comptes sur leurs titres financiers, et de celles de l'article 322-7 du règlement général selon lesquelles le teneur de compte conservateur, outre les soins qu'il apporte à la conservation des titres financiers, apporte également ses soins pour faciliter l'exercice des droits attachés à ces titres financiers. Il en résulte qu'il est soumis, dans l'activité de traitement des instructions de vote de ses clients actionnaires au porteur, à l'ensemble des obligations professionnelles s'imposant à lui, par ailleurs, pour l'activité de tenue compte-conservation d'instruments financiers pour le compte de tiers. Le manquement à ces obligations relève donc de la compétence de la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 25 novembre 2020, SAN-2020-12

■ La compétence de la Commission des sanctions pour sanctionner le non-respect des obligations applicables aux intermédiaires en biens divers

Aux termes du II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier dans sa rédaction alors en vigueur, « L'Autorité des marchés financiers veille également au respect des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu des dispositions législatives et réglementaires, les entités ou personnes suivantes ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte : [...] 8° Les intermédiaires en biens divers » ; qu'en application du II a) de l'article L. 621-15 du même code, la Commission des sanctions peut, après une procédure contradictoire prononcer une sanction notamment à l'encontre des intermédiaires en biens divers visés au 8° du II de l'article L. 621-9 précité au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'Autorité des marchés financiers, en vigueur. Ainsi, la Commission des sanctions a compétence pour sanctionner le non-respect des articles L. 550-2 à L. 550-5, par tout intermédiaire en biens divers sur le fondement du 1., du 2. ou du 3. de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

La Commission des sanctions est compétente pour sanctionner le non-respect des obligations édictées aux articles L. 550-1 à L. 550-5 du code monétaire et financier par un intermédiaire en biens divers visé au 8° du II de l'article L. 621-9 dudit code, peu important les déclarations d'un communiqué de presse de l'AMF, *a fortiori* s'il porte sur une autre affaire que celle qui fait l'objet de la présente procédure.

- AMF CDS, 13 novembre 2018, SAN-2018-15
- CE, 22 juillet 2020, n° 427042

■ **La compétence de la Commission des sanctions pour se prononcer sur des moyens de procédure relatifs à l'enquête**

La Commission des sanctions, qui est saisie de l'entier litige, a compétence pour se prononcer sur les moyens de procédure relatifs à l'enquête, observation étant faite que ses décisions sont déferées au juge judiciaire, juge du recours, offrant les garanties exigées par l'article 6 de la CSDH.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ **La compétence de la Commission des sanctions pour apprécier des manquements relatifs aux déclarations qui doivent lui être faites par les émetteurs**

La Commission est compétente pour connaître de manquements relatifs à la communication à l'AMF et au marché par les émetteurs d'opérations qu'ils envisagent d'effectuer sur leurs propres actions, en application des articles L. 225-212 du code de commerce, L. 451-3 du code monétaire et financier et 241-1 à 241-4 du règlement général de l'AMF, dans la mesure où ces dispositions poursuivent un objectif de bonne information du marché et de prévention des abus de marché susceptibles d'être commis par un émetteur intervenant sur ses titres, de sorte que leur méconnaissance est de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

■ **L'incompétence de la Commission des sanctions pour apprécier des manquements concernant le bon fonctionnement des sociétés**

La Commission n'est pas compétente pour connaître de manquements intéressant le respect des prérogatives de l'assemblée générale des actionnaires ainsi que la prévention du risque de fictivité du capital social et d'auto-désignation des dirigeants sociaux, assurée par la limitation à 10 % du pourcentage de détention par une société de ses propres titres et la neutralisation des effets du non-respect de ce plafond, qui concernent au premier chef le bon fonctionnement des sociétés et n'apparaissent pas de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

■ **L'incompétence de la Commission des sanctions pour apprécier la manière dont les assurances et les mutuelles défendent les intérêts de leurs clients**

L'appréciation de la manière dont les assurances ou mutuelles défendent les intérêts de leurs clients ne relève pas de la compétence de la Commission des sanctions de l'AMF.

- AMF CDS, 13 décembre 2007, SAN-2008-06

■ **L'incompétence de la Commission des sanctions pour se prononcer sur les rapports entre l'auteur et le titulaire d'une procuration**

La Commission des sanctions se doit de rechercher si, en procédant à l'investissement litigieux à la demande du bénéficiaire de la procuration, l'entreprise d'investissement a ou non manqué à ses obligations professionnelles. Si elle n'a effectivement pas à se prononcer sur les rapports entre l'auteur et le titulaire de la procuration, qui relèvent de la seule compétence du juge civil, elle se doit, en revanche, d'examiner, au regard de tous les éléments du dossier, les conditions dans lesquelles s'est déroulée l'opération litigieuse.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

■ **La compétence de la Commission des sanctions dans l'hypothèse d'un retrait d'agrément concomitant à la procédure de sanction**

Il résulte des dispositions de l'article L. 532-10 du code monétaire et financier que la Commission des sanctions est compétente pour prononcer une sanction, y compris disciplinaire, à l'encontre de la mise en cause, nonobstant le retrait d'agrément dont elle a été l'objet, dès lors que les faits reprochés ont été commis antérieurement à la date de ce retrait.

- AMF CDS, 24 septembre 2020, SAN-2020-09

■ **L'incompétence de la Commission des sanctions pour apprécier l'opportunité des décisions de gestion**

S'il ne lui appartient pas de se prononcer sur l'opportunité des décisions de gestion prises à l'été 2007 par la société de gestion de portefeuille mise en cause, la Commission des sanctions est compétente en application de l'article L. 621-15 II du code monétaire et financier pour s'assurer que, conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables, les décisions prises par la société mise en cause l'ont été dans l'intérêt exclusif des porteurs et dans le respect des règles gouvernant la prévention et la gestion des conflits d'intérêts.

- AMF CDS, 10 août 2012, SAN-2012-14

Si l'opportunité économique des investissements réalisés ne relève pas de l'appréciation de la Commission des sanctions, il lui appartient de s'assurer que ceux-ci ont bien été réalisés dans le respect des obligations professionnelles mises à la charge de la société de gestion par la réglementation en vigueur, et notamment des dispositions relatives à la prévention et à la gestion des conflits d'intérêts.

- AMF CDS, 14 décembre 2012, SAN-2012-20

Concernant l'activité de gestion collective, s'il n'appartient pas à la Commission des sanctions d'apprécier l'opportunité des décisions d'investissement d'une société de gestion, de sorte que le seul constat de performances dégradées ou d'un fort taux de rotation des portefeuilles ne peut en lui-même caractériser un manquement à l'obligation d'agir dans l'intérêt des porteurs, elle doit, en revanche, rechercher si les opérations d'achats/ventes qui ont donné lieu à des taux de rotation élevés n'ont pas été réalisées dans l'unique intérêt de la société de gestion, au détriment de l'intérêt des porteurs du fonds, en vérifiant si elles ont été effectuées avec une justification économique, d'une part, et de manière conforme à la politique, la stratégie et l'horizon de gestion du fonds auxquels la société de gestion s'était engagée auprès des porteurs, d'autre part.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

■ **L'incompétence de la Commission des sanctions pour apprécier la gestion saine et prudente**

Si, au sens des articles L. 532-9 du code monétaire et financier et 312-6 du règlement général de l'AMF, une gestion saine et prudente d'une société de gestion de portefeuille est le résultat escompté de l'octroi de son agrément avec discernement par l'Autorité des marchés financiers à la suite, notamment, de la vérification de l'honorabilité et de l'expérience d'au moins deux de ses dirigeants effectifs, elle ne saurait en conséquence être appréciée par la Commission des sanctions aux fins de la caractérisation éventuelle d'un manquement.

- AMF CDS, 7 novembre 2012, SAN-2012-18

Si, aux termes de l'article L. 235-14, alinéa 1 du code de commerce « *Le fait pour le président des organes de direction et d'administration ou le président de séance de ces organes de ne pas constater les délibérations de ces organes par des procès-verbaux est sanctionné par la nullité des délibérations desdits organes* » et que l'article L. 235-4 du même code ajoute que « *Le tribunal de commerce, saisi d'une action en nullité, peut, même d'office, fixer un délai pour permettre de couvrir les nullités* », la Commission des sanctions n'est pas compétente pour caractériser un manquement et entrer en procédure de sanction pour le seul motif du défaut d'établissement de procès-verbaux de réunions du conseil d'administration.

- AMF CDS, 7 novembre 2012, SAN-2012-18

■ **L'incompétence de la Commission des sanctions pour apprécier l'honorabilité des dirigeants d'une société de gestion**

Aux termes de l'article L. 532-9, 4 du code monétaire et financier, l'honorabilité des dirigeants d'une société de gestion est une condition de la délivrance et du maintien de l'agrément de cette société, laquelle est appréciée par le Collège de l'AMF. Son défaut emporte, selon le cas, refus ou retrait dudit agrément. La disposition susvisée, si elle soumet l'agrément à cette condition d'honorabilité, n'y ajoute ni prescription, ni interdiction. Elle ne saurait, dès lors, avoir à elle seule pour effet d'ériger l'honorabilité en une obligation professionnelle dont la transgression suffirait à constituer un manquement susceptible d'être sanctionné par la Commission des sanctions. À défaut de base légale, le grief ne sera pas retenu.

- AMF CDS, 10 décembre 2012, SAN-2012-19
- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

■ **L'incompétence de la Commission des sanctions pour sanctionner les intermédiaires en biens divers sur le fondement de l'article L. 573-8 du code monétaire et financier**

L'article L. 573-8 du code monétaire et financier, mentionné dans les notifications de griefs, qui prévoit que les intermédiaires en biens divers manquant à leurs obligations encourent des sanctions pénales, n'entre pas dans le champ de compétence de la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

■ **L'incompétence de la Commission des sanctions pour connaître de l'exception d'illégalité d'une disposition du règlement général de l'AMF**

Si elle peut être regardée comme un « *tribunal* » au sens de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH, la Commission des sanctions de l'AMF n'appartient pas à l'ordre judiciaire pénal et n'est pas une juridiction au regard du droit interne, de sorte qu'elle n'est pas compétente pour connaître d'une exception d'illégalité soulevée devant elle sur le fondement de l'article 111-5 du code pénal. En outre, la Commission des sanctions n'est pas davantage une juridiction compétente en matière disciplinaire pour apprécier l'exception d'illégalité des règlements. En conséquence, le moyen tiré de l'exception d'illégalité d'une disposition du règlement général de l'AMF n'est pas recevable devant la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 30 mai 2015, SAN-2015-10

■ **L'incompétence de la Commission des sanctions pour connaître d'une demande en nullité pour excès de pouvoir des décisions du Collège de l'AMF**

Il n'appartient pas à la Commission des sanctions de prononcer la nullité pour excès de pouvoir des décisions du Collège de l'AMF de sorte qu'il n'y a pas lieu d'examiner plus avant la demande.

- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

■ **L'incompétence de la Commission des sanctions pour se prononcer sur une ordonnance du juge des libertés et de la détention**

Il n'appartient pas à la Commission des sanctions de se prononcer sur le moyen tiré de l'atteinte à la présomption d'innocence qui résulterait de la requête du secrétaire général aux fins de saisine du juge des libertés et de la détention, l'ordonnance du juge des libertés et de la détention subséquente étant susceptible d'un recours propre, qui a été mis en oeuvre en l'espèce et qui est toujours pendant.

- AMF CDS, 28 avril 2021, SAN-2021-06

■ **L'immunité diplomatique du mis en cause**

La Commission des sanctions, si elle n'est pas une « *jurisdiction* » au sens du droit interne, est assimilable à une « *jurisdiction* » au sens de la Convention de Vienne. L'immunité prévue à l'article 31 de la Convention de Vienne sur les relations diplomatiques du 18 avril 1961 vise à protéger les agents diplomatiques des actions qui pourraient être initiées à leur encontre dans l'État dans lequel ils sont accrédités, devant les juridictions pénales, civiles et administratives. Dans la mesure où les manquements reprochés au requérant n'ont pas été accomplis dans l'exercice de ses fonctions, il ne peut bénéficier de l'immunité diplomatique qu'il invoque.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

1.1.3 | LES CUMULS DE COMPÉTENCES

■ **La coexistence des rôles administratif et répressif de l'AMF**

Le moyen – soutenu par un prestataire de services d'investissement ayant participé à des opérations financières – selon lequel le principe d'impartialité faisait obstacle à ce que la Commission des sanctions de l'AMF pût prononcer une sanction à son encontre en raison des conditions dans lesquelles il avait procédé à l'introduction en bourse de certains de ses clients émetteurs, alors que la COB, à laquelle a succédé l'AMF, avait, lors de cette introduction en bourse, apposé son visa sur le prospectus simplifié et engagé ainsi sa propre responsabilité, doit être écarté. Un tel visa se borne, en effet, à attester que le document satisfait aux exigences prévues par les textes et n'a ni pour objet, ni pour effet, d'exonérer le prestataire de services de ses obligations. En tout état de cause, l'impartialité de la Commission des sanctions, dont le législateur a assuré l'indépendance à l'égard des autres organes de l'AMF, ne saurait être utilement contestée à ce titre.

- CE, 30 mai 2007, n° 288538
- CE, 30 mai 2007, n° 293408

■ **La coexistence des fonctions réglementaire et répressive**

L'attribution par la loi à une autorité administrative du pouvoir de fixer les règles dans un domaine déterminé et d'en assurer elle-même le respect, par l'exercice d'un pouvoir de contrôle des activités exercées et de sanction des manquements constatés, ne contrevient pas aux exigences rappelées par l'article 6 § 1^{er}, de la CSDH, dès lors que ce pouvoir de sanction est aménagé de telle façon que soient assurés le respect des droits de la défense, le caractère contradictoire de la procédure et l'impartialité de la décision.

- CE, 26 juillet 2007, n° 293624, n° 293626, n° 293627, n° 293908

1.2 | LES PRINCIPES DE LÉGALITÉ ET DE NÉCESSITÉ DES DÉLITS ET DES PEINES

1.2.1 | LA LÉGALITÉ DES DÉLITS ET DES PEINES

■ **L'application du principe de légalité des délits et des peines en matière administrative**

Le principe de légalité des délits et des peines, qui découle de l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789, s'applique à toute sanction ayant le caractère d'une punition. Il doit toutefois être rappelé, comme le souligne le Conseil constitutionnel lui-même, que sa jurisprudence est plus souple dans l'application de ce principe aux sanctions administratives qu'en matière pénale (commentaire de la décision n° 2017-634 QPC du 2 juin 2017).

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Les exigences découlant du principe de légalité des délits et des peines appliqué en dehors du droit pénal, se trouvent satisfaites, en matière administrative, par la référence aux obligations auxquelles l'intéressé est soumis en vertu des lois et règlements en raison de l'activité qu'il exerce, de la profession à laquelle il appartient, de l'institution dont il relève ou

de la qualité qu'il revêt. Il résulte du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier que la Commission des sanctions peut infliger une sanction aux personnes manquant à leurs obligations professionnelles définies par les règlements européens, lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'AMF.

- CE, 28 mars 2011, n° 319327
- CE, 12 juin 2013, n° 349185, n° 350064, n° 359245 et n° 359477
- CE, 29 octobre 2013, n° 356108
- CE, 25 février 2015, n° 372613
- CE, 27 juillet 2016, n° 381019

Le principe de légalité des délits et des peines ne fait pas obstacle à ce que la Commission des sanctions de l'AMF sanctionne une infraction définie par référence aux obligations auxquelles est soumise une personne en raison de l'activité qu'elle exerce, dès lors qu'à la date des faits litigieux, la règle en cause est suffisamment claire, de sorte qu'il apparaisse de façon raisonnablement prévisible par les professionnels concernés, eu égard aux textes définissant leurs obligations professionnelles et à l'interprétation en ayant été donnée jusqu'alors par l'AMF ou la Commission des sanctions, que le comportement litigieux constitue un manquement à ces obligations, susceptible comme tel d'être sanctionné.

- CE, 5 septembre 2019, n° 433626
- CE, 21 juillet 2021, n° 433624

■ La constitutionnalité des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier quant à la définition des manquements passibles de sanction

Les principes énoncés par l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789 s'appliquent non seulement aux peines prononcées par les juridictions répressives mais aussi à toute sanction ayant le caractère d'une punition. L'exigence d'une définition des manquements réprimés se trouve satisfaite, en matière administrative, dès lors que les textes applicables font référence aux obligations auxquelles les intéressés sont soumis en raison de l'activité qu'ils exercent, de la profession à laquelle ils appartiennent, de l'institution dont ils relèvent ou de la qualité qu'ils revêtent.

En application des dispositions contestées des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier, l'AMF peut prononcer une sanction administrative dont le montant maximum est de cent millions d'euros à l'encontre de toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée à tout manquement aux obligations définies par des dispositions législatives, réglementaires ou des règles professionnelles visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations et, d'autre part, à tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché.

D'une part, en sanctionnant « *tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché* », le législateur a entendu uniquement réprimer des manquements à des obligations définies par des dispositions législatives ou réglementaires ou par des règles professionnelles.

D'autre part, les dispositions contestées sanctionnent les manquements aux obligations édictées afin de protéger les investisseurs sur les marchés financiers et d'assurer le bon fonctionnement de ceux-ci. Les personnes soumises à ces obligations le sont ainsi en raison de leur intervention sur ces marchés.

Enfin, en tout état de cause, le fait pour le législateur de prévoir une sanction administrative réprimant des manquements définis par le pouvoir réglementaire n'est pas contraire au principe de légalité des délits et des peines.

- CC, 2 juin 2017, n° 2017-634

■ L'accessibilité et la prévisibilité (article 7 § 1 de la CSDH)

En raison même du caractère général des lois, le libellé de celles-ci ne peut pas présenter une précision absolue. L'une des techniques-types de réglementation consiste à recourir à des catégories générales plutôt qu'à des listes exhaustives. Aussi, beaucoup de lois se servent-elles, par la force des choses, de formules plus ou moins vagues dont l'interprétation et l'application dépendent de la pratique. Dès lors, dans quelque système juridique que ce soit, aussi clair que le libellé d'une disposition légale puisse être, y compris une disposition de droit pénal, il existe inévitablement un élément d'interprétation judiciaire. Il faudra toujours élucider les points douteux et s'adapter aux changements de situation. En outre, la certitude, bien que hautement souhaitable, s'accompagne parfois d'une rigidité excessive ; or, le droit doit savoir s'adapter aux changements de situation. La fonction de décision confiée aux juridictions sert précisément à dissiper les doutes qui pourraient subsister quant à l'interprétation des normes. D'ailleurs, il est solidement établi dans la tradition juridique des États parties à la Convention que la jurisprudence, en tant que source du droit, contribue nécessairement à l'évolution progressive du droit pénal. On ne saurait interpréter l'article 7 de la CSDH comme proscrivant la clarification graduelle des règles de la responsabilité pénale par l'interprétation judiciaire d'une affaire à l'autre, à condition que le résultat soit cohérent avec la substance de l'infraction et raisonnablement prévisible.

- CEDH, 1^{er} septembre 2016, n° 48158/11

■ **La légalité du règlement de la COB n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers**

Lorsqu'elle est appliquée aux sanctions administratives, l'exigence d'une définition des infractions sanctionnées qui découle du principe de légalité des délits et des peines se trouve satisfaite par la référence aux obligations auxquelles le professionnel est soumis en vertu des lois et règlements, si bien que les infractions peuvent être définies par référence aux obligations auxquelles est soumise une personne en raison de l'activité qu'elle exerce, de la profession à laquelle elle appartient ou de l'institution dont elle relève.

- AMF CDS, 21 juin 2007, SAN-28-2007

■ **La constitutionnalité des dispositions du code monétaire et financier relatives à la définition des intermédiaires en biens divers – non-lieu à renvoi d'une QPC**

Les points 1, 2 et 3 de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier définissent les intermédiaires en biens divers à raison des opérations qu'ils réalisent et énumèrent de façon limitative les opérations n'entrant pas dans cette définition. Ainsi, le grief tiré de ce que le champ d'application de ces dispositions ne serait pas défini de manière suffisamment claire au regard du principe de légalité des délits et des peines est dépourvu de caractère sérieux.

- CE, 3 décembre 2014, n° 381019

Les articles L. 550-1 à L. 550-5 du code monétaire et financier définissent en des termes suffisamment clairs et précis, d'une part, les critères permettant de qualifier une personne d'intermédiaire en biens divers et, d'autre part, les obligations auxquelles se trouvent soumises les personnes ainsi qualifiées. Le requérant ne saurait utilement se prévaloir, pour soutenir que les dispositions de l'article L. 550-1 méconnaîtraient ces exigences, des réponses apportées par la COB à des demandes d'information portant sur des placements prétendument similaires au placement litigieux, de même que des termes de divers communiqués publiés par l'AMF relatifs à ce même placement et à d'autres placements atypiques.

- CE, 27 juillet 2016, n° 381019

■ **La constitutionnalité de l'article L. 621-6 du code monétaire et financier – non-lieu à renvoi d'une QPC**

Le requérant ne peut utilement soutenir que les dispositions de l'article L. 621-6, qui n'ont pas par elles-mêmes pour objet de renvoyer au règlement intérieur de l'Autorité des marchés financiers la définition des manquements pouvant faire l'objet d'une sanction de la part de celle-ci, méconnaissent le principe de légalité des délits et des peines consacrées par l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen. Faute que soit affecté un droit ou une liberté que la Constitution garantit, il n'est pas fondé à invoquer la méconnaissance de l'article 34 de la Constitution ni, en tout état de cause, celle de son article 21. Ainsi, la question de la conformité des dispositions contestées de l'article L. 621-6 du code monétaire et financier aux droits et libertés garantis par la Constitution, qui n'est pas nouvelle, ne présente pas un caractère sérieux.

- CE, 13 septembre 2013, n° 369454

■ **La constitutionnalité des articles L. 214-9 et L. 621-7 du code monétaire et financier – non-lieu à renvoi d'une QPC**

Le requérant soutenait que les dispositions de l'alinéa 1 de l'article L. 214-9 et de l'article L. 621-7 du code monétaire et financier méconnaissent le principe de légalité des délits et des peines et étaient entachées d'incompétence négative. Le Conseil d'État a considéré que les exigences qui découlent du principe à valeur constitutionnelle de légalité des délits et des peines, appliqué en dehors du droit pénal, se trouvent satisfaites, en matière administrative, par la référence aux obligations auxquelles l'intéressé est soumis en vertu des lois et règlements en raison de l'activité qu'il exerce, de la profession à laquelle il appartient, de l'institution dont il relève ou de la qualité qu'il revêt. Les dispositions litigieuses, qui énumèrent les garanties requises pour l'exercice de fonctions de dépositaire d'organismes de placements collectifs et renvoient, dans le cadre défini par le législateur, au règlement général de l'Autorité des marchés financiers le soin de déterminer les conditions d'exercice de cette activité, font référence de manière suffisamment précise à des obligations auxquelles les organismes dépositaires de placements collectifs sont susceptibles d'être soumis en raison de leur activité. Ce faisant, le législateur n'a pas délégué au pouvoir réglementaire la fixation de règles ou de principes que la Constitution place dans le domaine de la loi. Ainsi, le moyen tiré, d'une part, de ce que ces dispositions méconnaissent le principe de légalité des délits consacré par l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen du 26 août 1789 et, d'autre part, de ce que le législateur n'a pas édicté les garanties empêchant qu'il soit porté atteinte à ce principe doit, en tout état de cause, être écarté. Le Conseil d'État en a conclu que la question, qui n'était pas nouvelle, ne présentait pas un caractère sérieux.

- CE, 26 mars 2014, n° 372613

■ **La constitutionnalité des dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier en ce qu'elles se réfèrent aux profits éventuellement réalisés – non-lieu à renvoi d'une QPC**

La Cour de cassation était saisie de la question suivante : « *Les dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003, en ce qu'elles prévoient la possibilité pour la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers de prononcer à l'encontre des auteurs des pratiques mentionnées au I de l'article L. 621-14 du même code, une sanction pécuniaire dont le montant ne peut être supérieur à*

1,5 million d'euros ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés, sans préciser la notion de "profits éventuellement réalisés" portent-elles atteinte au principe de la légalité des délits et des peines tel qu'il résulte notamment de l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen ? ».

Elle a considéré que la question, ne portant pas sur l'interprétation d'une disposition constitutionnelle dont le Conseil constitutionnel n'aurait pas encore eu l'occasion de faire application, n'était pas nouvelle et qu'elle ne présentait pas un caractère sérieux en ce que les termes « *profits éventuellement réalisés* », sont suffisamment précis au regard des exigences du principe de la légalité des délits et des peines, tel qu'énoncé à l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen.

- Cass. Ass. Plén., 8 juillet 2010, n° 09-71.252 et 10-10.965

■ La constitutionnalité de l'article L. 421-11, I 1° du code monétaire et financier – non-lieu à renvoi d'une QPC

La requérante soutenait que l'article L. 421-11, I 1° du code monétaire et financier n'était pas conforme aux droits et libertés garantis par la Constitution et notamment à l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen, dont résulte le principe de légalité des délits et des peines. Le Conseil d'État a considéré que la question soulevée ne présentait pas de caractère sérieux au motif que les dispositions précitées définissaient « *de façon suffisamment claire et précise les obligations qu'elles font peser sur les entreprises de marché et dont le non-respect est passible d'une sanction* » et, en conséquence, a dit n'y avoir lieu à la renvoyer au Conseil constitutionnel la question prioritaire de constitutionnalité.

- CE, 22 juillet 2016, n° 396826

■ La légalité du manquement de recommandation fondée sur une information privilégiée

L'article L. 621-14 du code monétaire et financier interdit les manquements d'initiés. Ainsi que le précise l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, il est notamment interdit aux personnes mentionnées à son article 622-2 de recommander à un tiers de céder, sur la base d'une information privilégiée, un instrument financier auquel se rapporte cette information. Cette règle est suffisamment claire pour que le requérant ait été en mesure de déterminer si la recommandation de cession d'un titre sur le fondement d'une information privilégiée constituait un manquement à ses obligations professionnelles. Par ailleurs, la caractérisation du manquement de recommandation défini par le 2° de l'article 622-1 du règlement général n'est nullement subordonnée à la mise en cause par l'AMF des personnes ayant reçu la recommandation litigieuse. Enfin, compte tenu de ce qui précède, la circonstance que la décision contestée aurait constitué la première sanction prononcée sur le fondement du « *manquement de recommandation* » n'est en tout état de cause pas de nature à mettre en cause sa légalité. Ainsi, le moyen tiré de ce que la sanction serait entachée d'erreur de droit au regard des dispositions citées ci-dessus et aurait été prise en méconnaissance du principe de légalité des délits et des peines et du principe de non-rétroactivité de la loi répressive plus sévère doit être écarté.

- CE, 10 juillet 2015, n° 369454

■ La légalité des dispositions de l'article 21 du règlement MAR

Le principe de légalité des délits et des peines, tel que consacré notamment à l'article 49 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, s'applique à toute sanction ayant le caractère d'une punition, ce qui recouvre les sanctions pécuniaires prononcées par la Commission des sanctions. Ce principe, qui s'impose aux États membres lorsqu'ils mettent en œuvre le droit de l'Union revêt, en vertu de l'article 52, paragraphe 3 de la Charte, le même sens et la même portée que le principe correspondant garanti par l'article 7, paragraphe 1, de la CSDH. Ledit principe implique que la loi pénale, lorsqu'elle définit une infraction, réponde à certaines exigences d'accessibilité et de prévisibilité. Les éléments constitutifs de cette infraction doivent ainsi être définis de manière suffisamment claire et précise. Il ressort de la jurisprudence de la CJUE et de la CEDH que cette condition se trouve remplie lorsque le justiciable peut savoir, à partir du libellé de la disposition pertinente, ainsi que, au besoin, à l'aide de l'interprétation qui en est donnée par les juridictions et de conseils éclairés, quels actes ou omissions sont susceptibles d'engager sa responsabilité pénale. À cet égard, la CEDH a précisé qu'une loi peut satisfaire à l'exigence de prévisibilité même si la personne concernée doit recourir à des conseils éclairés pour évaluer, à un degré raisonnable dans les circonstances de la cause, les conséquences pouvant résulter d'un acte déterminé, et qu'il en va spécialement ainsi des professionnels, habitués à devoir faire preuve d'une grande prudence dans l'exercice de leur métier, de sorte que l'on peut attendre d'eux qu'il mettent un soin particulier à évaluer les risques qu'il comporte.

- CA Paris, 16 septembre 2021, n° 20/03031

Si les éléments constitutifs du manquement de diffusion d'informations fausses ou trompeuses sont définis à l'article 12, paragraphe 1, point c), il n'en demeure pas moins que l'article 21 vise, pour les besoins de l'application de cet article, à en préciser le sens et la portée, notamment lorsque la diffusion en cause est le fait de journalistes ou d'organes de presse. Il s'ensuit que l'article 21 du règlement MAR participe, dans une certaine mesure, à la définition du manquement de diffusion d'informations fausses ou trompeuses, lorsqu'il est reproché à des journalistes ou des organes de presse, en soumettant ces derniers à un régime de poursuite spécifique, destiné à protéger la liberté de la presse.

- CA Paris, 16 septembre 2021, n° 20/03031

La circonstance selon laquelle il n'existerait pas en France, à la différence d'autres pays européens, de régulation contraignante de la profession de journaliste, n'est pas de nature à remettre en cause, au nom du principe de légalité des délits et des peines, l'application en l'espèce de l'article 21 du règlement MAR.

- CA Paris, 16 septembre 2021, n° 20/03031

■ Les dispositions du règlement général de l'AMF sur l'obligation d'abstention (article 622-1)

L'article 622-1 qui définit l'obligation d'abstention qui s'impose au détenteur d'une information privilégiée est suffisamment clair et précis, conformément au principe de légalité des délits et des peines, sans qu'y fasse obstacle l'existence, dans la jurisprudence de la Commission des sanctions, de décisions réservant le cas où la personne mise en cause, sur le fondement de cet article, apporterait la preuve que l'opération litigieuse a été justifiée pour un motif impérieux.

- AMF CDS, 5 mars 2009, SAN-21-2009

L'article 622-1 du règlement général sur l'obligation d'abstention est suffisamment clair et précis et ne constitue pas une prohibition si générale qu'elle affecterait la vie des marchés. Par ailleurs, la possibilité de s'exonérer de la poursuite, sur le fondement de cet article, en rapportant la preuve que l'opération litigieuse a été justifiée par un motif impérieux n'est pas de nature à créer une incertitude ou à traduire une disproportion, mais relève du pouvoir d'interprétation qu'impose le principe de la personnalité des poursuites et des sanctions. Dès lors, ce texte, ayant servi de fondement à la condamnation prononcée par la Commission des sanctions, n'est pas contraire au principe de légalité des délits et des peines.

- CA Paris, 30 mars 2010, n° 09/13348

■ La prévisibilité du manquement notifié relatif à la manipulation de cours

Les pratiques de marché, les techniques de *trading* et l'ingéniosité des intervenants évoluant sans cesse, les législateurs européen et français ont donné une définition précise des critères devant permettre de caractériser une manipulation de cours, tout en énonçant des exemples qui ne sont pas exhaustifs. Ainsi, l'article premier de la directive Abus de marché de 2003 énonce que « *Les définitions de la manipulation de marché sont adaptées de manière à pouvoir couvrir les nouveaux comportements qui constituent de fait des manipulations de marché* ». L'article 631-2 du règlement général de l'AMF précise que les sept éléments qu'il énumère comme étant susceptibles d'être pris en compte pour apprécier l'existence d'une manipulation de cours ne peuvent « *être considérés comme formant une liste exhaustive* ». Il en résulte que le principe de légalité n'est pas méconnu par la caractérisation de manipulations de cours d'un nouveau genre pourvu que, comme en l'espèce, les comportements en cause soient couverts par les textes alors applicables.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

Aucun texte ni principe n'impose que la manipulation de cours sanctionnée par la loi ne puisse être légalement constituée que lorsque l'action mise en œuvre afin de parvenir à une variation anormale du cours a pour but un gain immédiat.

- CE, 20 mars 2013, n° 356476

Les éléments constitutifs de l'infraction de manipulation de cours, qui sont définis de manière suffisamment claire et précise, ne méconnaissent ni le principe de légalité des délits ni celui de présomption d'innocence.

- CE, 20 mars 2013, n° 356476

Les exigences résultant du principe de légalité des délits et des peines sont satisfaites dès lors que le texte qui fonde la poursuite est applicable aux faits retenus et qu'il expose de façon suffisamment claire et précise une obligation pour la personne mise en cause dont la violation est passible de sanction. La circonstance que la poursuite se soit affranchie de l'échelle temporelle prévue à l'article 631-2 du règlement général de l'AMF pour retenir des indicateurs *ad hoc* de manipulation de cours ne caractérise pas la violation alléguée du principe de légalité des délits et des peines.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

Pour des faits antérieurs au 26 juillet 2005 (loi n° 2005-842 pour la confiance et la modernisation de l'économie), la sanction de pratiques contraires au règlement de la COB est conditionnée aux prescriptions des anciens articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier. L'article L. 621-14 prévoit notamment que « *la Commission des opérations de bourse peut ordonner qu'il soit mis fin aux pratiques contraires à ses règlements, lorsque ces pratiques ont pour effet de : 1. Fausser le fonctionnement du marché ; 2. Procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché* ».

Dès lors que des manœuvres créent ou accentuent un déséquilibre du carnet d'ordres, elles conduisent les investisseurs à acheter plus cher ou à vendre moins cher qu'ils ne l'auraient fait dans un marché équilibré et procurent à ceux qui en sont à l'origine un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre du fonctionnement normal du marché.

- CA Paris, 9 octobre 2007, n° 06/12937

■ La prévisibilité du manquement à l'obligation de déclaration de franchissement de seuils

Dès lors que la référence aux obligations administratives est précisée et que les obligations sont définies de façon précise et complète, il en découle que la prévisibilité du manquement est assurée, autrement dit que le principe de clarté des sanctions a été respecté, sans qu'il soit besoin que le formulaire en cause comporte des informations précises sur les sanctions administratives encourues.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04613

■ Les dispositions du règlement général de l'AMF applicables dans le cadre de sondages de marché (articles 218-1 et 621-1 du règlement général de l'AMF)

Les règles prévues par les dispositions de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF relatives à la procédure de sondage de marché et leurs conditions d'application sont suffisamment claires pour que les sociétés requérantes aient été en mesure, d'une part, de déterminer si elles devaient regarder les informations qu'elles entendaient communiquer aux investisseurs qu'elles sondaient comme des informations privilégiées, d'autre part, de savoir que, si tel était le cas, le non-respect de la procédure de sondage de marché constituait un manquement à leurs obligations professionnelles susceptible comme tel d'être sanctionné en application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

- CE, 12 juin 2013, n° 349185, n° 350064, n° 359245 et n° 359477

■ La nouvelle numérotation des dispositions non modifiées en substance

La référence à la nouvelle numérotation des dispositions non modifiées en substance dont la méconnaissance est reprochée n'a nullement privé la mise en cause de la possibilité, d'une part, d'identifier à la fois les faits reprochés et les textes applicables et, d'autre part, de se défendre utilement.

- AMF CDS, 12 mai 2014, SAN-2014-06

En substituant, dans son rapport, la référence à l'article 313-60 du règlement général de l'AMF applicable à l'époque des faits, à la référence à l'article 313-53-5 du règlement visé dans les notifications de griefs, relatifs tous deux à l'obligation de mise en place d'une procédure de gestion du risque de liquidité, le rapporteur ne peut, contrairement à ce qui est soutenu, être regardé comme ayant irrégulièrement soulevé un grief nouveau.

- CE, 27 juillet 2015, n° 382550

■ La prévisibilité du manquement notifié relatif à l'obligation pour une entreprise de marché d'exercer son activité avec neutralité et impartialité

Le grief notifié ne porte pas sur l'octroi à un *trader* haute fréquence d'une exemption du ratio ordres/transaction, qu'aucun texte précis n'incrimine en tant que tel, mais sur la méconnaissance induite par cet octroi de l'obligation de l'entreprise de marché d'exercer son activité avec neutralité et impartialité, dans le respect de l'intégrité du marché édictée par l'article 512-3 du règlement général de l'AMF, pris en application de l'article L. 421-11, I 1° du code monétaire et financier qui impose à l'entreprise de marché de gérer, prévenir et détecter les effets potentiellement dommageables, pour le bon fonctionnement du marché géré ou pour les membres du marché, de tout conflit d'intérêts entre les exigences de ce bon fonctionnement et ses intérêts propres. Cette obligation résultait de façon suffisamment précise des dispositions précitées. À la date des faits, lesdites dispositions étaient suffisamment claires et précises pour qu'il apparaisse de façon raisonnablement prévisible pour l'entreprise de marché que le comportement litigieux constituait un manquement à ses obligations professionnelles passible d'une sanction en application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, peu important l'absence de position de l'AMF et de précédent de la Commission des sanctions les explicitant. Le moyen mettant en cause la précision et la prévisibilité du manquement n'est pas fondé.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

■ La première application d'une règle

Ni le principe de légalité des délits et des peines, ni celui de non-rétroactivité de la loi répressive plus sévère, ne fait obstacle à ce qu'à la faveur de la première application d'une règle applicable à la date des faits litigieux, la Commission des sanctions précise sa portée et en fasse application aux faits à l'origine des manquements qu'elle sanctionne, dès lors qu'à la date des faits litigieux, la règle en cause est suffisamment claire, de sorte que la sanction de sa méconnaissance puisse être regardée comme suffisamment prévisible par les professionnels.

- CE, 18 février 2011, n° 322786
- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04
- AMF CDS, 25 novembre 2020, SAN-2020-12

La Cour rappelle que le caractère inédit, au regard notamment de la jurisprudence, de la question juridique posée ne constitue pas en soi une atteinte aux exigences d'accessibilité et de prévisibilité de la loi, dès lors que la solution retenue faisait partie des interprétations possibles et raisonnablement prévisibles. Or, en l'espèce, le caractère inédit de la

question posée à la Commission des sanctions était en grande partie dû à la réforme du mécanisme de sanction disciplinaire devant l'AMF, intervenue moins de deux ans avant les faits, mais qui ne pouvait pas être ignorée des professionnels des marchés financiers tels que les requérants.

- CEDH, 1^{er} septembre 2016, n° 48158/11

La Cour note que la Commission des sanctions a jugé opportun de motiver le *quantum* de la sanction à l'égard des requérants en tenant compte, non seulement de la gravité des manquements constatés mais également de ce que, par sa décision, elle précisait pour la première fois l'articulation de deux ensembles de textes et en sanctionnait la violation. La Cour considère qu'en procédant à cette appréciation, la Commission des sanctions a entendu signifier, non pas que l'interprétation des normes qu'elle appliquait n'avait pas pu être raisonnablement prévue par les requérants, mais que le comportement de ceux-ci ne devait pas être jugé avec la même sévérité que la violation délibérée d'une obligation établie et sanctionnée de longue date.

- CEDH, 1^{er} septembre 2016, n° 48158/11

Si le principe de légalité des délits et des peines fait obstacle à la répression d'un comportement qui, antérieurement à sa commission, ne faisait pas l'objet d'une prohibition clairement définie, tel n'est pas le cas en l'espèce, dès lors que tant les dispositions de l'article 223-6 du règlement général de l'AMF que celles de l'article 223-2 de ce règlement étaient en vigueur avant les faits incriminés, peu important que des manquements à ces dispositions aient déjà donné lieu, ou non, à des condamnations antérieures.

- Cass. Com., 27 mai 2015, n° 12-21.361

La circonstance qu'à la date des faits, les dispositions du f du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier n'avaient pas encore reçu application n'était pas de nature à affecter leur caractère prévisible.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

■ La légalité des obligations professionnelles pesant sur les entreprises de marché

Les dispositions de l'article 512-3 du règlement général de l'AMF définissent de façon suffisamment claire et précise les obligations professionnelles qui pèsent sur les entreprises de marché et dont la méconnaissance peut être sanctionnée par la Commission des sanctions. Par suite, le moyen tiré de ce que ces dispositions porteraient atteinte au principe de légalité des délits et des peines doit être écarté.

- CE, 19 mai 2017, n° 396698 et n° 396826

■ La légalité de l'interdiction faite au prestataire de services d'investissement ou à ses salariés de toute exploitation abusive d'informations relatives à des ordres de clients

Il résulte de la combinaison des dispositions des articles 314-66, 313-2, 314-1 et 315-73 du règlement général de l'AMF que le III de l'article 314-66 prohibe, notamment de la part du salarié d'un prestataire de services d'investissement, toute exploitation abusive d'informations relatives à des ordres de clients, y compris, en l'absence de tout texte restreignant le champ d'application de cet article, lorsqu'une telle exploitation est faite au seul profit d'un tiers. Ainsi interprétées, les dispositions du III de cet article 314-66 définissent de façon suffisamment claire et précise l'interdiction faite au prestataire de services d'investissement ou à ses salariés, dont la méconnaissance peut être sanctionnée par la Commission des sanctions. Le moyen tiré de la méconnaissance du principe de légalité des délits et des peines doit, par suite, être écarté.

- CE, 6 novembre 2019, n° 418463

■ La légalité du manquement d'entrave caractérisé à l'égard d'un tiers à un contrôle

Les dispositions de l'article L. 621-15, II, f) du code monétaire et financier sont claires et intelligibles en ce qu'elles visent toute personne qui refuse de communiquer un document lorsque ce document est demandé dans le cadre d'une enquête ou d'un contrôle. Dès lors qu'elles visent « toute personne » et s'inscrivent dans les prérogatives dévolues à l'AMF afin d'assurer l'exécution de sa mission, il est raisonnablement prévisible qu'elles puissent s'appliquer à d'autres personnes que la société régulée, peu important l'absence de précédent de la Commission des sanctions ayant retenu une telle interprétation. La cour rappelle, à cet égard, que le caractère inédit d'une question juridique posée ne constitue pas en soi une atteinte aux exigences d'accessibilité et de prévisibilité de la loi dès lors que la solution retenue fait partie des interprétations possibles et raisonnablement prévisibles, ce qui était le cas en l'espèce.

- CA Paris, 16 février 2021, n° 20/01342

Il convient de relever que les dispositions critiquées renvoient aux pouvoirs d'enquête et de contrôle de l'AMF tels que prévus à l'article L. 621-9, I du code monétaire et financier et précisés à l'article L. 621-10 du même code qui dispose que « les enquêteurs et les contrôleurs peuvent, pour les nécessités de l'enquête ou du contrôle, se faire communiquer tous

documents, quel qu'en soit le support ». Ce dernier texte ne limite pas le droit de communication auprès des seules personnes régulées mais est rédigé de manière suffisamment large pour autoriser les enquêteurs et les contrôleurs à se faire communiquer tout document dès lors que cette communication est commandée par les nécessités de l'enquête ou du contrôle afin de garantir l'effet utile des pouvoirs d'investigation de l'AMF.

- CA Paris, 16 février 2021, n° 20/01342

Le fait que les contrôleurs ne disposent que d'un droit de communication, sans pouvoir de contrainte, n'est pas de nature à écarter la sanction d'un manquement d'entrave commis par un tiers puisque précisément, l'article L. 621-15,11, f) tend à sanctionner le refus de communiquer les éléments demandés par les contrôleurs dans l'exercice de leur droit de communication prévu à l'article L. 621-10 du code monétaire et financier.

- CA Paris, 16 février 2021, n° 20/01342

1.2.2 | LA NÉCESSITÉ DES DÉLITS ET DES PEINES – LE CUMUL DE PROCÉDURES

■ Le cumul de poursuites et de sanctions – principe de nécessité des délits et des peines – constitutionnalité de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier

La possibilité est reconnue à la Commission des opérations de bourse de prononcer une sanction pécuniaire pouvant aller jusqu'au décuple du montant des profits réalisés par l'auteur de l'infraction et qui est susceptible de se cumuler avec des sanctions pénales prononcées à raison des mêmes faits et pouvant elles-mêmes atteindre un montant identique. Si l'éventualité d'une double procédure peut ainsi conduire à un cumul de sanctions, le principe de proportionnalité implique, qu'en tout état de cause, le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues. Il appartiendra donc aux autorités administratives et judiciaires compétentes de veiller au respect de cette exigence dans l'application des dispositions de l'ordonnance du 28 septembre 1967 modifiée.

- CC, 28 juillet 2008, n° 89/260 DC

■ Le cumul de poursuites et de sanctions – principe de nécessité des délits et des peines – inconstitutionnalité de dispositions relatives au manquement d'initié figurant à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans sa rédaction résultant de la loi du 4 août 2008

Le principe de nécessité des délits et des peines énoncé à l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789 ne fait pas obstacle à ce que les mêmes faits commis par une même personne puissent faire l'objet de poursuites différentes aux fins de sanctions de nature différente en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction. Les articles L. 465-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier, qui définissent et qualifient de la même manière le manquement d'initié et le délit d'initié, tendent à réprimer les mêmes faits, protègent les mêmes intérêts sociaux, à savoir le bon fonctionnement et l'intégrité des marchés financiers, prévoient des sanctions qui ne sont pas de nature différente et dont le prononcé relève des juridictions de l'ordre judiciaire dès lors que l'auteur d'un manquement d'initié n'est pas une personne ou entité mentionnée au paragraphe II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financiers. Dès lors, les articles L. 465-1 et L. 621-15 méconnaissent, en ce qu'ils peuvent être appliqués à une personne ou entité autre que celles mentionnées au paragraphe II de l'article L. 621-9, le principe de nécessité des délits et des peines, de même que les dispositions contestées des articles L. 466-1, L. 621-15-1, L. 621-16 et L. 621-16-1 du code monétaire et financier qui en sont inséparables. Sont donc contraires à la Constitution :

- l'article L. 465-1 du code monétaire et financier dans sa rédaction résultant de la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie ;
- la dernière phrase de l'article L. 466-1 du même code dans sa rédaction issue de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière ;
- au c) et au d) du paragraphe II de l'article L. 621-15 du même code dans sa rédaction résultant de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, les mots « *s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou* » ;
- aux articles L. 621-15-1 et L. 621-16-1 du même code dans leur rédaction issue de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, les mots « *L. 465-1 et* » ;
- l'article L. 621-16 du même code.

- CC, 18 mars 2015, n° 2014-453/454 QPC et 2015-462 QPC

■ Le cumul de poursuites et de sanctions – principe de nécessité des délits et des peines – constitutionnalité de dispositions relatives au manquement d'initié figurant à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans sa rédaction résultant de la loi du 30 décembre 2006

Le principe de nécessité des délits et des peines ne fait pas obstacle à ce que les mêmes faits commis par une même personne puissent faire l'objet de poursuites différentes aux fins de sanctions de nature administrative ou pénale en application de corps de règles distincts devant leur propre ordre de juridiction. Si l'éventualité que soient engagées deux procédures peut conduire à un cumul de sanctions, le principe de proportionnalité implique qu'en tout état de cause le montant global des sanctions éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues.

Les faits prévus et réprimés, d'une part, par les articles L. 465-1 et L. 465-3 du code monétaire et financier et 131-38 et 131-39 du code pénal et, d'autre part, par l'article L. 621-15 paragraphe III c) du code monétaire et financier dans sa rédaction résultant de la loi du 30 décembre 2006 doivent être regardés comme susceptibles de faire l'objet de sanctions de nature différente.

Il résulte de tout ce qui précède que les mots « *s'est livrée ou a tenté de se livrer à une opération d'initié ou* » figurant au c) et au d) du paragraphe II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans sa rédaction résultant de la loi du 30 décembre 2006, qui ne méconnaissent ni la garantie des droits proclamée par l'article 16 de la Déclaration de 1789 ni aucun autre droit ou liberté que la Constitution garantit, doivent être déclarées conformes à la Constitution.

- CC, 14 janvier 2016, n° 2015-513/514/526 QPC

■ **Le cumul de poursuites et de sanctions – principe de nécessité des délits et des peines – constitutionnalité de dispositions relatives à la diffusion d'une fausse information figurant à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans sa rédaction résultant de la loi du 22 octobre 2010**

Le Conseil constitutionnel était saisi de deux questions prioritaires de constitutionnalité mettant en cause la conformité à la Constitution, au regard du principe de nécessité des délits et des peines, des mots « *à la diffusion d'une fausse information* » figurant à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de la loi du n° 2010-1249 du 22 octobre 2010, et du second alinéa de l'article L. 465-2 du même code qui réprime le délit correspondant.

Le Conseil constitutionnel a d'abord considéré que le manquement et le délit de diffusion de fausses informations ne pouvaient, pour les personnes autres que les professionnels régulés par l'AMF, être regardés comme de nature différente en application de corps de règles distincts, dès lors que les dispositions contestées tendaient à réprimer les mêmes faits, que les deux répressions protégeaient les mêmes intérêts sociaux et que si le juge pénal était le seul à pouvoir prononcer des peines d'emprisonnement, le montant de la sanction susceptible d'être infligée par la Commission des sanctions pouvant atteindre plus de 66 fois celui de l'amende.

Ensuite, il a relevé que le mécanisme d'aiguillage institué par la loi du 21 juin 2016 conduisait à interdire un cumul de poursuites et de sanctions à compter de son entrée en vigueur, fixée au 23 juin 2016, mais qu'un tel cumul restait possible lorsque la mise en mouvement de l'action publique et la notification des griefs étaient toutes les deux intervenues avant cette date, de sorte que, dans un tel cas de figure, les poursuites engagées en second – administratives ou pénales – ne devaient pas être continuées.

En conséquence, le Conseil a déclaré conformes à la Constitution les dispositions déferées en assortissant cette déclaration d'une réserve d'interprétation.

- CC, 30 septembre 2016, n° 2016-572 QPC

■ **Le cumul de poursuites et de sanctions – application de l'article 4 du protocole n° 7, additionnel à la CSDH**

L'interdiction d'une double condamnation à raison des mêmes faits prévue par l'article 4 du protocole n° 7, additionnel à la CSDH, ne trouve à s'appliquer, selon les réserves faites par la France en marge de ce protocole, que pour les infractions relevant en droit français de la compétence des tribunaux statuant en matière pénale et n'interdit pas le prononcé de sanctions administratives parallèlement aux peines infligées par le juge répressif.

- Cass. Com., 8 février 2011, n° 10-10.965

L'existence de poursuites pénales ouvertes à l'étranger et relatives à des transactions portant sur des titres différents de ceux dont est saisie la Commission des sanctions, ne permet pas d'appliquer le principe de l'interdiction du cumul des poursuites et des sanctions.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-04

Si l'article 4 du protocole n° 7 a pour objet d'empêcher l'injustice que représenterait pour une personne le fait d'être poursuivie ou punie deux fois pour le même comportement délictueux, il ne bannit toutefois pas les systèmes juridiques qui traitent de manière « intégrée » le méfait néfaste pour la société en question, notamment en réprimant celui-ci dans le cadre de phases parallèles, menées par des autorités différentes et à des fins différentes. Dans une telle hypothèse, l'État défendeur doit établir de manière probante que les procédures mixtes en question étaient unies par un « *lien matériel et temporel suffisamment étroit* ». Autrement dit, il doit être démontré que celles-ci se combinaient de manière à être intégrées dans un tout cohérent.

- CEDH, 6 juin 2019, n° 47342/14

La Cour estime que la coloration pénale de la sanction de l'AMF ne fait aucun doute. Elle rappelle que l'article 4 du protocole n° 7 doit être compris comme interdisant de poursuivre ou de juger une personne pour une seconde « infraction » pour autant que celle-ci a pour origine des faits identiques ou des faits qui sont en substance les mêmes.

En l'espèce, elle constate que les faits reprochés étaient identiques dans les deux procédures administrative et pénale. La Cour rappelle ensuite que l'État défendeur doit établir de manière probante que les procédures mixtes en question étaient unies par un « *lien matériel et temporel suffisamment étroit* », autrement dit que les procédures devant l'AMF et devant les juridictions pénales se combinaient de manière à être intégrées dans un tout cohérent. À défaut, il y aurait violation de la Convention.

En l'espèce, la Cour estime qu'il n'existait pas de lien matériel suffisamment étroit entre les deux procédures, compte tenu de l'identité des buts visés par les procédures devant l'AMF et par les juridictions pénales et, dans une certaine mesure, d'une répétition dans le recueil des éléments de preuve par différents services d'enquête. Elle observe ensuite et surtout qu'un lien temporel suffisamment étroit pour considérer les procédures comme s'inscrivant dans le mécanisme intégré de sanctions, prévu par le droit français, fait défaut. Dès lors, elle juge que le requérant a subi un préjudice disproportionné en conséquence de la double poursuite et de la double condamnation, par l'AMF et par les juridictions pénales, pour les mêmes faits. Il s'ensuit qu'il y a eu violation de l'article 4 du protocole n° 7.

- CEDH, 6 juin 2019, n° 47342/14

Le principe *non bis in idem* édicté par l'article 4, paragraphe 1 du protocole n° 7 de la CSDH étant circonscrit aux poursuites et sanctions prononcées par les juridictions d'un « *même État* », l'argument du mis en cause développé sur ce fondement, s'agissant d'un cumul entre les procédures suivies par le comité des sanctions de l'entreprise de marché allemande Eurex et la Commission des sanctions de l'AMF, est inopérant.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ **Le cumul de poursuites et de sanctions – application de l'article 50 de la Charte des droits fondamentaux**

La sanction infligée au mis en cause par le comité des sanctions d'Eurex est qualifiée d'amende civile. En outre, les règles dont la violation a été sanctionnée ont été édictées par Eurex, société de droit privé allemande ayant une activité d'entreprise de marché et ne lient que les membres de marché admis à négocier sur ce marché. Les règles édictées par Eurex, qui organisent le fonctionnement de marché et les relations entre ses membres, n'ont pas de finalité répressive. En attestent encore les sanctions encourues devant le comité des sanctions d'Eurex qui peut infliger un blâme, une exclusion du marché pendant une durée maximale de trente jours de négociation boursière et une amende civile pouvant aller jusqu'à 250 000 euros, sans commune mesure avec la sanction pécuniaire d'un montant maximum de 100 millions d'euros ou du décuple du montant de l'avantage retiré encourue devant la Commission des sanctions pour des faits de manipulation de cours. Il n'est donc pas possible de conclure que la sanction d'une violation de la clause 2.6 des règles de marché d'Eurex relève de la matière pénale au sens de l'article 50 de la Charte des droits fondamentaux et empêche la Commission des sanctions de l'AMF de sanctionner le mis en cause pour les mêmes faits.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ **Le cumul de la décision de sanction avec une action civile, pénale ou une procédure disciplinaire propre à l'exercice d'une profession**

L'existence d'une procédure disciplinaire propre à la profession d'huissier de justice, non plus que les autres actions civiles ou pénales susceptibles d'être introduites à leur encontre, ne caractérisent, par elles-mêmes, une méconnaissance du principe du procès équitable ou de la règle *non bis in idem*.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

■ **Le cumul des sanctions prononcées par la Commission bancaire et la Commission des sanctions de l'AMF**

Si les articles L. 613-21 et L. 621-15 du code monétaire et financier, relatifs respectivement aux pouvoirs de sanction de la Commission bancaire et de la Commission des sanctions de l'AMF, réservent chacun les compétences de l'autre autorité, ils ne font aucunement obstacle à ce que les mêmes faits, dès lors qu'ils constituent des infractions distinctes au droit bancaire, d'une part, et au droit des marchés financiers, d'autre part, soient sanctionnés par l'une et l'autre de ces autorités au titre de leurs compétences propres. Il en résulte que le moyen tiré de la violation du principe *non bis in idem* ne peut qu'être écarté.

- CE, 30 mai 2007, n° 283888

■ **L'autorité de la chose jugée d'une juridiction civile sur une autorité administrative**

L'autorité de la chose jugée par une juridiction civile envers une autorité administrative est limitée aux seules constatations de fait et non aux appréciations et qualifications juridiques opérées par cette juridiction.

- CA Paris, 31 mars 2016, n° 15/12351

■ **L'autorité de la chose jugée par le Conseil d'État sur une juridiction civile**

L'autorité de la chose jugée n'a lieu qu'à l'égard de ce qui fait l'objet du jugement et a été tranché dans son dispositif. En l'espèce, si le Conseil d'État a, dans le dispositif de son arrêt, admis l'intervention du requérant, il n'a statué qu'à l'égard du second mis en cause. Il relève donc de l'office de la cour, conformément aux règles de répartition des compétences juridictionnelles prévues par le code monétaire et financier, d'apprécier le bien-fondé de l'intégralité des moyens de fait et de droit soulevés par le requérant à l'appui du recours qu'il a formé contre les décisions de la Commission des sanctions de l'AMF.

- CA Paris, 28 septembre 2017, n° 16/10468

■ **La proportionnalité de la sanction – constitutionnalité des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier – non-lieu à renvoi d'une QPC**

S'il est prévu un plafond unique pour des infractions diverses, l'alinéa 2 du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier précise que le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ceux-ci. Cette précision permet d'assurer le respect du principe de proportionnalité dans le prononcé des sanctions et implique que la Commission des sanctions motive sa décision et précise les éléments qu'elle a pris en compte pour fixer celles-ci. De plus, les sanctions ainsi prononcées sont soumises au contrôle de la cour d'appel de Paris dans le cadre des recours prévus par l'article L. 621-30 du code monétaire et financier. Cet ensemble de garanties assure le respect des droits des personnes sanctionnées et les protège du risque d'arbitraire. Il s'en déduit que la question posée est dépourvue de caractère sérieux et qu'il n'y a pas lieu de la transmettre à la Cour de cassation.

- CA Paris, 22 janvier 2015, n° 14/14834

■ **La proportionnalité de la sanction – constitutionnalité des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier**

En instituant une sanction pécuniaire destinée à réprimer les manquements de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché, le législateur a poursuivi l'objectif de préservation de l'ordre public économique. Un tel objectif implique que le montant des sanctions fixées par la loi soit suffisamment dissuasif pour remplir la fonction de prévention des manquements assignée à la punition.

En prévoyant de réprimer les manquements de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché d'une amende d'un montant pouvant aller jusqu'à un plafond de cent millions d'euros, le législateur n'a pas institué une peine manifestement disproportionnée au regard de la nature des manquements réprimés, des risques de perturbation des marchés financiers, de l'importance des gains pouvant en être retirés et des pertes pouvant être subies par les investisseurs. Dès lors, le grief tiré de la méconnaissance du principe de proportionnalité doit être écarté.

- CC, 2 juin 2017, n° 2017-634

1.3 | LA LÉGALITÉ DES DISPOSITIONS FONDANT LES MANQUEMENTS

■ **L'irrecevabilité du moyen tiré de l'exception d'illégalité d'une disposition du règlement général de l'AMF**

Si elle peut être regardée comme un « *tribunal* » au sens de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH, la Commission des sanctions de l'AMF n'appartient pas à l'ordre judiciaire pénal et n'est pas une juridiction au regard du droit interne, de sorte qu'elle n'est pas compétente pour connaître d'une exception d'illégalité soulevée devant elle sur le fondement de l'article 111-5 du code pénal. En outre, la Commission des sanctions n'est pas davantage une juridiction compétente en matière disciplinaire pour apprécier l'exception d'illégalité des règlements. En conséquence, le moyen tiré de l'exception d'illégalité d'une disposition du règlement général de l'AMF n'est pas recevable devant la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 30 mai 2015, SAN-2015-10

■ **La légalité d'arrêtés ministériels portant homologation de modification du règlement général de l'AMF**

Un recours en appréciation de légalité d'un acte administratif est irrecevable en l'absence de question préjudicielle posée. Par la suite, les conclusions tendant à ce que le Conseil d'État juge que les arrêtés ministériels contestés sont illégaux doivent être rejetées.

- CE, 30 octobre 2007, n° 301380

■ **La légalité des dispositions transposant la directive 2003/6/CE**

Il résulte des dispositions des paragraphes 2 et 3 de l'article 6 et de celles de l'article 2 de la directive du 28 janvier 2003 que si cette directive sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché ne prévoit pas qu'un accord préalable doive être donné à la communication de toute information privilégiée, il appartient aux autorités nationales, pour assurer le respect des objectifs de la directive, de prévoir les mesures garantissant, à l'occasion de la communication d'une information privilégiée, le respect par le tiers informé des obligations légales liées à l'accès à cette information. En

imposant que le prestataire qui procède à un sondage sollicite l'accord préalable des personnes qu'il envisage d'interroger et les informe qu'un accord de leur part pour participer au sondage les conduit à recevoir une information privilégiée, l'article 218-1 du règlement général de l'AMF permet le respect, par ces personnes, de leurs obligations légales. Par suite, contrairement à ce que soutiennent les sociétés requérantes, l'article 218-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, devenu l'article 216-1 du même règlement, impose des contraintes nécessaires et proportionnées, conformes aux objectifs posés par la directive.

- CE, 12 juin 2013, n° 349185, n° 350064, n° 359245 et n° 359477

■ La légalité de la restriction à la communication d'une information privilégiée

Les dispositions des articles L. 621-7 et L. 621-15 du code monétaire et financier devant être interprétées à la lumière de la directive n° 2003/6/CE du 23 janvier 2003, il en résulte que constitue une opération d'initié au sens de ces dispositions légales la communication d'une information privilégiée et il en résulte encore que c'est de textes législatifs que procède la restriction à la liberté de communication posée par l'article 622-1, alinéa 3, du règlement général de l'AMF.

- Cass. Com, 13 novembre 2013, n° 12-21.572

■ La légalité des contrôles réalisés antérieurement à la loi n° 2013-672 du 26 juillet 2013

Il résulte de la combinaison des dispositions des articles L. 621-9, dans sa rédaction en vigueur issue de la loi du 1^{er} août 2013, L. 621-9-3 et L. 621-10 du code monétaire et financier, éclairées par les travaux préparatoires de la loi du 1^{er} août 2003 de sécurité financière de laquelle elles sont issues, que, en créant l'Autorité des marchés financiers, qui s'est substituée à la Commission des opérations de bourse et au Conseil des marchés financiers, le législateur a entendu conférer aux enquêteurs et aux contrôleurs de cette nouvelle autorité des pouvoirs d'inspection sur pièces et sur place identiques à ceux qu'exerçaient jusque-là les enquêteurs de la Commission des opérations de bourse et les contrôleurs du Conseil des marchés financiers en vertu des articles L. 621-10 et L. 622-9 du code monétaire et financier dans leur rédaction antérieure à la loi du 1^{er} août 2003. Au demeurant, l'article 47 de la loi du 1^{er} août 2003 prévoit que « les règlements de la Commission des opérations de bourse et le règlement général du Conseil des marchés financiers demeurent applicables [...] ». Ainsi, alors même qu'il ne mentionne que les enquêteurs, l'article L. 621-10 du code définit les pouvoirs conférés aux contrôleurs, comme aux enquêteurs, pour l'exercice des contrôles et enquêtes de l'Autorité des marchés financiers mentionnés à l'article L. 621-9. Les requérants ne sont dès lors donc pas fondés à soutenir que les mesures diligentées à l'occasion des contrôles qui ont conduit à leur mise en cause devant la Commission des sanctions étaient dépourvues de fondement législatif.

- CE, 11 décembre 2015, n° 389096
- AMF CDS, 11 janvier 2016, SAN-2016-01
- AMF CDS, 24 mars 2016, SAN-2016-04

■ La légalité de l'interdiction d'adresser des communications à caractère promotionnel relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur des *contracts for difference* (CFD) prévoyant une protection qui serait la conséquence d'un dispositif ajouté au CFD

L'article L. 533-12-7 du code monétaire et financier interdit les communications à caractère promotionnel relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur certains contrats financiers énumérés à l'article 314-31-1 (devenu 314-7) du règlement général de l'AMF. Les contrats financiers non admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation qui donnent lieu au versement de l'écart, positif ou négatif, entre le prix d'un actif ou d'un ensemble d'actifs sous-jacents à la conclusion du contrat et son prix à la clôture de la position, contraignant, le cas échéant, le client à payer un montant supérieur au montant investi lors de la conclusion du contrat, et qui ont pour caractéristique que le risque de perte est supérieure au montant de l'apport financier initial, sont concernés par cette interdiction. La position AMF DOC-2017-01, qui n'a pas valeur réglementaire, et les notions de « protection intrinsèque » et de « dispositif ajouté au CFD » qui en sont issues doivent être regardées comme ne faisant qu'éclairer la portée des dispositions légales et réglementaires précitées, qui s'imposent à l'entreprise d'investissement mise en cause. En conséquence, les critiques du mis en cause relatives à la base légale du grief reproché, tiré de l'interdiction d'adresser des communications à caractère promotionnel relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur des CFD prévoyant une protection qui serait la conséquence d'un dispositif ajouté au CFD, sont écartées.

- AMF CDS, 8 novembre 2021, SAN-2021-16

1.4 | LA PROCÉDURE DURANT LA PHASE DE CONTRÔLE, D'ENQUÊTE ET DE POURSUITE

1.4.1 | L'ENQUÊTE

1.4.1.1 | L'ouverture de l'enquête

■ L'absence d'exigence de motiver la décision d'ouverture d'une enquête de l'AMF

Aucune disposition n'exige que la décision d'ouvrir une enquête soit formellement motivée.

- CA Paris, 29 octobre 2008, n° 08/022551

■ **L'appréciation discrétionnaire du secrétaire général de l'AMF**

La décision du secrétaire général de l'AMF d'ouvrir une enquête relève de son appréciation discrétionnaire. Il lui était donc loisible d'enquêter sur la proximité entre l'augmentation de capital et la déclaration de cessation des paiements, qui pouvait laisser suspecter que des informations mensongères ou lacunaires avaient été communiquées lors de l'appel public à l'épargne. Aucun vice n'affecte donc cette décision *ab initio*.

- CA Paris 29 octobre 2015, n° 14/14359

■ **La compétence pour décider de l'ouverture d'une enquête de l'AMF**

Ne sont pas entachés d'incompétence des ordres de mission signés par le secrétaire général adjoint ayant reçu délégation du secrétaire général de l'AMF à l'effet de signer les ordres de mission des agents habilités à effectuer des enquêtes pour le compte de l'Autorité.

- CE, 27 juillet 2016, n° 381019

■ **L'étendue de l'ordre de mission**

Sur le fondement des articles L. 621-9 et L. 621-9-1 du code monétaire et financier, le secrétaire général de l'AMF a décidé, faisant usage des pouvoirs que lui confèrent ces articles, de procéder à une enquête sur le marché d'une liste de titres puis d'étendre l'enquête à d'autres titres. Les éléments recueillis au cours de l'enquête invoqués au soutien des griefs notifiés, qui portent sur le non-respect de leurs obligations professionnelles par les personnes mises en cause, sont sans lien avec le marché des titres objet de l'enquête. En l'absence d'une décision d'extension par le secrétaire général de l'AMF du champ de l'enquête, les faits recueillis en dehors de ce champ ne peuvent servir de fondement aux griefs, lesquels, en conséquence, ne peuvent qu'être écartés.

- AMF CDS, 11 janvier 2016, SAN-2016-03

■ **La reprise par l'AMF des enquêtes ouvertes par le directeur général de la Commission des opérations de bourse (COB)**

Il résulte de l'article 49 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière, selon lequel les enquêtes en cours à la date de la première réunion du Collège de l'AMF sont poursuivies de plein droit par les services de l'AMF, que la poursuite par l'AMF d'une enquête initiée par le directeur général de la Commission des opérations de bourse (COB) n'est pas conditionnée à une reprise formelle de l'enquête ou à l'ouverture d'une nouvelle enquête.

- AMF CDS, 21 juin 2007, SAN-2007-28

■ **Les faits postérieurs à la date d'ouverture d'enquête**

La date de la décision d'ouverture d'enquête fixe le point de départ de la période sous enquête. Cette enquête ne fait pas obstacle à ce que soient relevés des faits postérieurs à cette date, que le rapport d'enquête en fasse état et que la commission spécialisée du Collège de l'AMF notifie des griefs liés à ces faits, s'ils sont susceptibles de faire l'objet de sanctions devant la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 21 novembre 2007, SAN-2008-01

Il ne peut être déduit de la charte de l'enquête publiée par l'AMF le 10 septembre 2012 que la date de la décision d'ouverture d'enquête constituerait « *la borne ultime du pouvoir d'investigation de la DESM* ». Aucune disposition légale ou réglementaire ne s'oppose à ce que les enquêteurs relèvent des faits postérieurs à la décision d'ouverture d'enquête. Cette décision se borne à fixer le point de départ de la période sous enquête et ne fait pas obstacle à ce que, pendant le déroulement de l'enquête, soient relevés des faits postérieurs à la date d'ouverture de l'enquête et susceptibles de donner lieu à notification de griefs.

- CA Paris, 3 avril 2014, n° 12/23179

■ **Le principe d'impartialité**

S'il est vrai que la décision par laquelle le secrétaire général de l'AMF a ouvert une enquête sur la montée de la mise en cause au capital de la société cible est intervenue concomitamment à la désignation d'un membre du Collège de l'AMF, exerçant par ailleurs les fonctions de secrétaire général de la société cible, pour présider un groupe de travail chargé de réfléchir à d'éventuelles évolutions des textes relatifs aux déclarations de franchissement de seuil, qui sont d'ailleurs finalement intervenues, cette seule coïncidence n'est cependant pas, en elle-même, de nature à entacher la procédure d'irrégularité.

- CA Paris, 31 mai 2012, n° 11/05307

1.4.1.2 | *Les principes et les règles applicables*

■ **Les caractéristiques des enquêtes administratives de l'AMF**

Les enquêtes administratives menées par l'AMF n'ont pas de caractère coercitif.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

■ Le respect de la vie privée et familiale, du domicile et de la correspondance – article 8 de la CSDH

Si les droits garantis par l'article 8 de la CSDH peuvent, dans certaines circonstances, être interprétés comme incluant pour une personne morale le droit au respect de son siège social et de ses locaux professionnels, il n'en demeure pas moins que l'ingérence de la Commission des opérations de bourse (COB) dans l'exercice de ce droit pour les nécessités de l'enquête visant la communication financière de la société mise en cause, prévue par la loi et qui, tendant à la recherche de preuves de manquements à la réglementation boursière imputables à une société faisant publiquement appel à l'épargne, poursuivait à la fois le bien-être économique et la protection des droits d'autrui et était, en outre, proportionnée aux buts légitimes recherchés. Il y a lieu de relever, sur ce point, que les opérations litigieuses ont été conduites conformément aux dispositions de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier, lesquelles, ainsi que l'a rappelé le Conseil constitutionnel aux termes de sa décision n° 87-240 DC du 19 janvier 1988, ne donnent aucune possibilité de contrainte matérielle aux enquêteurs, qui ne peuvent procéder à aucune perquisition ou saisie, de sorte que leur accomplissement suppose le consentement de la personne qui en fait l'objet.

- CA Paris, 13 décembre 2005, n° 05/13646

Les pouvoirs conférés par l'article L. 621-10 du code monétaire et financier aux enquêteurs de la Commission des opérations de bourse (COB), qui ne peuvent procéder à aucune perquisition ou saisie, ne comportant aucune possibilité de contrainte matérielle, ne constituent pas, au sens de l'article 8 § 2 de la CSDH, une ingérence de l'autorité publique dans l'exercice du droit au respect du domicile reconnu par l'article 1^{er} du même texte.

- CA Paris, 13 décembre 2005, n° 05/13646
- Cass. Com., 30 mai 2007, n° 06-11.314

En appréhendant des documents papiers et des fichiers informatiques, les enquêteurs n'ont fait qu'user des pouvoirs qui leur sont conférés par les dispositions de l'article L. 621-10 code monétaire et financier, dans le respect du principe de loyauté et des droits de la défense. Il en résulte que les droits fondamentaux des requérants ont bien été garantis et qu'il a été satisfait aux exigences de l'article 8 de la CSDH dès lors que les opérations en cause ont été proportionnées aux buts légitimes recherchés.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ Le respect de la vie privée et familiale, du domicile et de la correspondance – constitutionnalité de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier

Le Conseil d'Etat était saisi d'une question prioritaire de constitutionnalité relative à « *la conformité de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier aux droits et libertés garantis par la Constitution, et notamment à la protection du domicile, de la correspondance privée, et de la vie privée, résultant de l'article 2 de la Déclaration des droits de l'Homme et du citoyen, en méconnaissance de la compétence du législateur fixée par l'article 34 de la Constitution* ». Il a considéré, d'une part, que les dispositions contestées, qui ne sont pas relatives à l'entrée dans un lieu à usage d'habitation, permettent uniquement, pour les nécessités de l'enquête, la communication de documents professionnels et non de documents protégés par le droit au respect de la vie privée et, d'autre part, que si ces dispositions imposent de remettre aux enquêteurs de l'AMF les documents dont ces derniers sollicitent la communication, elles ne leur confèrent ni un pouvoir d'exécution forcée pour obtenir la remise de ces documents, ni un pouvoir général d'audition ou un pouvoir de perquisition. Par conséquent, le Conseil d'Etat a considéré que la question soulevée ne présentait pas un caractère sérieux et a dit n'y avoir lieu à la renvoyer au Conseil constitutionnel.

- CE, 14 septembre 2016, n° 397990

■ Le droit au respect de la vie privée d'une personne morale

Il résulte de la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme que la notion de vie privée, au sens de l'article 8 de la CSDH, inclut l'intégrité physique et morale d'une personne physique, son nom, sa réputation, sa sexualité, son droit à l'image, ses données personnelles et sa vie sociale. Il s'en déduit que les documents litigieux, qui sont des documents comptables établis par une personne morale en exécution de ses obligations légales, n'ont pas vocation à être protégés, par l'article 8 de la CSDH, au titre du droit au respect de la vie privée.

À supposer que de tels documents puissent bénéficier d'une telle protection au motif, selon les entités mises en cause, qu'ils contiennent tous les flux financiers entrants et sortants d'une entreprise et des éléments confidentiels tenant à la rémunération versée à ses dirigeants, il convient de rappeler que la demande de communication de ces documents a été faite dans le cadre des missions de contrôle dévolues par la loi à l'AMF, sans pouvoir de contrainte, pour la recherche et la prévention des manquements d'une entreprise régulée à ses obligations professionnelles. Le manquement d'entrave, prévu par la loi et défini à l'article L. 621-15, II, f) du code monétaire et financier, qui sanctionne l'absence de réponse à ce droit de communication, vise ainsi à conférer un effet utile aux pouvoirs de contrôle confiés aux agents de l'AMF, lesquels répondent au but légitime de protection de l'ordre public financier et de la sécurité des investisseurs. En conséquence, ce dispositif ne porte pas en lui-même une atteinte disproportionnée au droit à la protection de la vie privée.

- CA Paris, 16 février 2021, n° 20/01342

■ Le droit au respect de la vie privée – inconstitutionnalité de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier

La communication des données de connexion est de nature à porter atteinte au droit au respect de la vie privée de la personne intéressée. Si le législateur a réservé à des agents habilités et soumis au respect du secret professionnel le pouvoir d'obtenir ces données dans le cadre d'une enquête et ne leur a pas conféré un pouvoir d'exécution forcée, il n'a assorti la procédure prévue par les dispositions en cause d'aucune autre garantie. Dans ces conditions, le législateur n'a pas entouré la procédure prévue par les dispositions contestées de garanties propres à assurer une conciliation équilibrée entre, d'une part, le droit au respect de la vie privée et, d'autre part, la prévention des atteintes à l'ordre public et la recherche des auteurs d'infractions. Dès lors, la seconde phrase du premier alinéa de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier doit être déclarée contraire à la Constitution.

- CC, 21 juillet 2017, n° 2017-646/647

Dans sa décision n° 2017-646/647 QPC du 21 juillet 2017, le Conseil constitutionnel a déclaré les dispositions de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier précitées non conformes à la Constitution, en reportant cependant au 31 décembre 2018 la prise d'effet de cette déclaration. Il en résulte que les dispositions contestées demeurent en vigueur jusqu'à cette date.

- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14
- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN 2018-17

Les données relatives aux factures détaillées des mis en cause ont été obtenues par les enquêteurs, en application de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier, entre le 26 juillet 2018 et le 24 octobre 2018, soit avant le 31 décembre 2018, date d'effet de la décision du Conseil Constitutionnel du 21 juillet 2017 déclarant inconstitutionnelles lesdites dispositions. En conséquence, aucune contestation de la validité de ces données ne peut être tirée de la décision en question.

- AMF CDS, 9 juillet 2021, SAN-2021-13

Les données de connexion entrent dans le champ des notions de « *vie privée* » et de « *correspondance* » visées à l'article 8 § 1^{er} de la CSDH. Il résulte des pièces du dossier que les enquêteurs de l'AMF se sont fait communiquer par les opérateurs de télécommunication les factures détaillées des numéros de téléphone appartenant aux mis en cause. Il y a donc eu « *ingérence d'une autorité publique* », au sens de l'article 8 § 2 de la CSDH, dans l'exercice d'un droit garanti aux mis en cause par le paragraphe 1 de cette disposition. Les dispositions de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier précitées, en vigueur au moment des faits, permettaient aux enquêteurs de se faire communiquer les données conservées et traitées par les opérateurs de télécommunication. Dès lors, cette ingérence était « *prévue par la loi* » au sens de l'article 8 § 2 de la CSDH. Les informations litigieuses ont été obtenues et utilisées dans le cadre d'une enquête, puis d'une procédure de sanction dans laquelle il est fait grief aux mis en cause d'avoir méconnu l'interdiction de procéder à des manipulations de cours. Les pouvoirs conférés par ces dispositions à l'AMF répondent en conséquence aux buts légitimes de protection du bien-être économique du pays et de la défense de l'ordre et les mis en cause ne démontrent, ni même n'allèguent, que ces pouvoirs conduisent à une ingérence qui ne serait pas nécessaire à la poursuite de ces objectifs ou qui serait disproportionnée.

- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14

■ Le respect des droits de la défense – constitutionnalité des articles L. 621-9, L. 621-9-1, L. 621-9-2, L. 621-9-3, L. 621-10, L. 621-11 et L. 621-12 du code monétaire et financier

La Cour de cassation, saisie de la question prioritaire de constitutionnalité suivante : « *Les dispositions des articles L. 621-9, L. 621-9-1, L. 621-9-2, L. 621-9-3, L. 621-10, L. 621-11 et L. 621-12 du code monétaire et financier, qui n'assurent pas le respect du principe du contradictoire lors de l'enquête, et, partant, empêchent la personne à qui le grief est notifié d'avoir ultérieurement accès aux éléments de l'enquête, portent-elles atteinte aux droits et libertés que la Constitution garantit et, plus précisément, aux droits de la défense ?* », a retenu, d'une part, que la question n'était pas nouvelle et que, d'autre part que le principe des droits de la défense s'impose, sous le contrôle du juge, aux autorités disposant d'un pouvoir de sanction sans qu'il soit besoin pour le législateur d'en rappeler l'existence. Il s'ensuit que les dispositions critiquées ne peuvent être regardées comme portant atteinte à ce principe par cela seul qu'elles n'assurent pas son respect. La question posée ne présente donc pas de caractère sérieux au regard des exigences qui s'attachent au principe de valeur constitutionnelle invoqué.

- Cass. Com., 12 juillet 2011, n° 10-28.375

■ Le respect des droits de la défense – article 6 de la CSDH

Ne constitue pas une atteinte aux droits de la défense le seul fait que la personne mise en cause n'a pas été entendue au cours du contrôle mené par le Conseil des marchés financiers (CMF) dans la mesure où, bien que n'ayant pas été associée à l'établissement du rapport, elle a pu faire valoir toutes observations utiles sur les griefs qui lui ont été notifiés, tant dans ses réponses écrites qu'au cours de son audition par le rapporteur et devant la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 4 octobre 2005, SAN-2005-18

Il résulte d'une jurisprudence constante, et notamment de l'arrêt du 14 mai 2008 de la chambre criminelle de la Cour de cassation (Bulletin 2008, n° 115), qu'à le supposer avéré, le défaut d'impartialité d'un enquêteur ne pourrait constituer une cause de nullité que s'il était démontré qu'il a eu pour effet, au sens de l'article 6 de la CSDH, de porter atteinte au caractère équitable et contradictoire de la procédure suivie devant la Commission des sanctions ou de compromettre l'équilibre des droits des parties.

La mise en cause ne saurait se faire un grief de ce que le secrétaire général de l'AMF a décidé de disjoindre l'enquête portant sur la société cible de celle relative à l'information financière dispensée par elle, qui est la seule à avoir donné lieu à l'ouverture d'une procédure de sanction. Elle a pris connaissance de cette disjonction, dont il est fait état en première page du rapport d'enquête, dès que les griefs objet de la présente poursuite lui ont été notifiés. La mise en cause, qui disposait de cette information, n'a formulé, ni auprès du rapporteur, ni avant ou durant la séance, de demande de communication du rapport d'enquête disjointe, dont elle ne pouvait ignorer qu'elle n'avait pas entraîné de notification de griefs à son encontre. Elle se borne à soutenir, dans ses dernières écritures, que les éléments de cette enquête auraient été « *soustraits de la présente procédure* », ce qui, selon elle, justifierait une annulation de la poursuite. L'argument est inopérant, l'enquête à laquelle aucune suite n'a été réservée étant couverte par le secret et ayant porté sur des faits qui, d'une part, concernent un autre émetteur, d'autre part, sont distincts de ceux dont est saisie la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

Si, lorsqu'elle est saisie d'agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par le code monétaire et financier, la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers doit être regardée comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale au sens des stipulations de l'article 6 de la CSDH, le principe des droits de la défense, rappelé tant par l'article 6 de ladite Convention que par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, s'applique seulement à la procédure de sanction ouverte par la notification de griefs par le Collège de l'Autorité des marchés financiers et par la saisine de la Commission des sanctions et non à la phase préalable des enquêtes réalisées par les agents de l'Autorité des marchés financiers. Cependant, il résulte des dispositions des articles L. 621-9-1, L. 621-10, L. 621-11, R. 621-32, R. 621-34 et R. 621-35 du code monétaire et financier que les enquêtes réalisées par les agents de l'Autorité des marchés financiers ou par toute personne habilitée par elle, doivent se dérouler dans des conditions garantissant qu'il ne soit pas porté une atteinte irrémédiable aux droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont ensuite notifiés.

- CE, 15 mai 2013, n° 356054
- CE, 12 juin 2013, n° 349185, n° 350064, n° 359245 et n° 359477
- CE, 2 juillet 2015, n° 366108
- CE, 3 février 2016, n° 369198
- CE, 6 novembre 2019, n°414659
- CA Paris, 9 juillet 2020, n°18/28497

S'agissant du respect des droits de la défense, et plus spécialement du droit à être auditionné, il convient de rappeler qu'aux termes d'une jurisprudence constante, lorsqu'elle est saisie d'agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par le code monétaire et financier, la Commission des sanctions doit être regardée comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale, au sens de l'article 6 de la CSDH. Toutefois, les exigences découlant de cet article s'appliquent uniquement à la procédure de sanction ouverte par la notification de griefs, et non à la phase préalable de l'enquête.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Le principe des droits de la défense ne s'applique qu'à compter de la notification des griefs. Toutefois, l'enquête administrative doit être loyale, de façon à ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454
- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Le principe des droits de la défense, rappelé notamment par l'article 6 de la CSDH s'applique seulement à la procédure de sanction ouverte par la notification de griefs, et non pas au stade de l'enquête. Toutefois les enquêtes réalisées par les agents de l'AMF doivent être conduites avec loyauté et se dérouler dans des conditions garantissant qu'il ne soit porté aucune atteinte irrémédiable aux droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont ensuite notifiés. Il s'ensuit qu'il ne saurait être fait grief aux enquêteurs de ne pas avoir organisé de confrontation entre les mis en cause.

- AMF CDS, 6 mars 2019, SAN-2019-02

Le requérant ne saurait utilement invoquer la méconnaissance des droits de la défense en se prévalant de la publication par l'AMF, la veille de l'ouverture de l'enquête, d'un communiqué alertant le public contre les activités de la société dont il avait été l'intermédiaire. En effet, ce communiqué ne concernait pas la procédure préalable à l'édiction de la sanction le concernant.

- CE, 27 juillet 2016, n° 381019

Le requérant se bornant à invoquer un manquement au principe de loyauté, en tant que principe directeur dans la conduite d'une procédure d'enquête à laquelle il est partie, a qualité pour se prévaloir de ce manquement, indépendamment de la critique prise de la violation du droit de se taire, qui constitue un droit propre à la personne auditionnée.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n°18/28497

■ **Le respect des droits de la défense : le droit de ne pas s'auto-incriminer et le droit de se taire**

Si le droit de ne pas être contraint de contribuer à sa propre incrimination doit être respecté dans le cadre de l'enquête qui précède la saisine de la Commission des sanctions, ni le code monétaire et financier, ni le règlement général de l'AMF, ne font obligation aux enquêteurs de signifier à la personne auditionnée qu'elle a le droit de se taire lors de son audition, qui ne peut, en tout état de cause, être contrainte et repose sur le bon vouloir de l'auditionné. La procédure d'audition du président de la société mise en cause s'est déroulée avec l'accord explicite de ce dernier, qui ne fait état d'aucune forme de pression réalisée à son encontre à cette occasion.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

Aucune des indications données par le président de la société mise en cause au cours de son audition ne fondant la poursuite, les griefs notifiés étant fondés sur des éléments objectifs et la société mise en cause ne citant au demeurant aucun élément de cette audition qui serait de nature à porter une atteinte injustifiée au droit de ne pas s'auto-incriminer, le moyen tiré du droit de ne pas s'auto-incriminer doit être écarté.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

La société requérante ne peut utilement se prévaloir, à l'appui de sa contestation de la régularité de l'enquête de l'AMF, d'une méconnaissance des stipulations de l'article 6 § 3 de la CSDH et de l'article 14 § 3 du pacte international relatif aux droits civils et politiques, en soutenant que les enquêteurs n'auraient pas notifié à ses préposés leur droit de se taire, dès lors que lesdites stipulations ne sont pas applicables à la procédure d'enquête administrative.

- CE, 12 juin 2013, n° 349185, n° 350064, n° 359245 et n° 359477

Dès lors que les personnes entendues étaient assistées d'un avocat, le moyen tiré de la méconnaissance de l'article 6 de la CSDH doit être écarté, quand bien même les retranscriptions des auditions réalisées par le rapporteur ne font pas mention d'une notification aux personnes entendues du droit de se taire.

- CE, 12 juin 2013, n° 349185 et n° 350064

La crainte de sanctions pénales qui, selon le mis en cause, vicierait la procédure, repose, en l'espèce, sur la seule circonstance qu'il est fait état, dans la charte de l'enquête publiée sur le site de l'AMF, de l'obligation de coopération sous peine de poursuites pour délit d'entrave prévu à l'article L. 642-2 du code monétaire et financier, ce qui ne permet pas de retenir l'existence d'une contrainte exercée sur lui.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

Le droit à ne pas s'auto-incriminer s'applique au cours de la mise en œuvre d'une procédure coercitive, mais non au stade d'une déclaration spontanée de franchissement de seuil et d'intention.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04613

Le droit de communication de tous documents dont disposent les enquêteurs de l'AMF ne tend pas à l'obtention de l'aveu de la personne concernée mais à celle de documents nécessaires à la conduite de l'enquête. Il ne porte donc pas atteinte au droit de ne pas s'auto-incriminer. La circonstance que le refus de communiquer les documents sollicités est susceptible de constituer un manquement d'entrave à l'enquête est indifférente à cet égard.

- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04

Le droit à ne pas s'auto-incriminer, qui découle de l'article 6 de la CSDH, a pour finalité de protéger un accusé contre une coercition abusive de la part des autorités et ainsi d'éviter les erreurs judiciaires. Il implique, selon la Cour européenne des droits de l'homme, d'une part, le droit d'un accusé à garder le silence pendant le déroulement d'une procédure coercitive et, d'autre part, la nécessité pour l'accusation de fonder son argumentation sans recourir à des éléments de preuve obtenus par la contrainte ou la pression au mépris de la volonté de l'accusé. Ainsi, ce droit est destiné à protéger la volonté d'une personne pendant le déroulement d'une procédure mise en œuvre par une autorité étatique. Il ne concerne donc pas l'expression d'une manifestation de volonté librement émise en dehors de toute procédure coercitive.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04613

Selon la jurisprudence de la CEDH (John M. c. Royaume-Uni, req. n° 1873/91), le droit de garder le silence pendant une procédure pénale n'est pas un droit absolu, la CEDH mettant notamment en balance le silence gardé pendant la procédure avec les autres éléments de preuve et le degré de coercition inhérent à la situation pour déterminer si le fait de tirer des conclusions défavorables à l'accusé enfreint ou non l'article 6 de la CSDH.

- CA Paris, 28 septembre 2017, n° 16/10468

Si, lorsqu'elle est saisie d'agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par le code monétaire et financier, la Commission des sanctions doit être regardée comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale, au sens l'article 6 de la CSDH, il n'en demeure pas moins que les exigences découlant de cet article, dont le droit de se taire et de ne pas contribuer à sa propre incrimination, s'appliquent uniquement à la procédure de sanction ouverte par la notification des griefs et non à la phase préalable de l'enquête, au cours de laquelle ont été réalisées les auditions en cause. Ce principe, qui résulte de la jurisprudence de la Cour européenne des droits de l'homme (voir, notamment, arrêt du 17 décembre 1996, *Saunders c. Royaume-Uni*), a donné lieu à une jurisprudence nationale bien établie (voir, notamment, CA Paris, 15 décembre 2016, RG 16/05249, et CE, 12 juin 2013, req. n° 349185, n°359245 et n° 359477, et 20 janvier 2016, n° 374950).

- CA Paris, 9 juillet 2020, n° 18/28497

Comme la Cour européenne des droits de l'homme l'a précisé (voir, notamment, arrêt du 17 décembre 1996, *Saunders c. Royaume-Uni*, req. n° 19187/91, § 68), le droit de se taire ainsi que celui de ne pas contribuer à sa propre incrimination – le second étant une composante du premier – ont pour raison d'être la protection de l'accusé contre une coercition abusive de la part des autorités, ce qui implique que, dans une affaire pénale, l'accusation fonde son argumentation sans recourir à des éléments de preuve obtenus par la contrainte ou les pressions, au mépris de la volonté de l'accusé. Il en découle que le droit de se taire, tel que garanti par la CSDH, constitue un droit propre à la personne auditionnée, l'objectif poursuivi étant d'éviter que celle-ci, sous la contrainte, ne contribue à sa propre incrimination. Il s'ensuit que la méconnaissance de ce droit ne peut être utilement invoquée que par la personne auditionnée, directement concernée, et non par un tiers à l'audition.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n°18/28497

■ **Le respect des droits de la défense : irrégularités affectant un tiers**

Le mis en cause, non concerné par les irrégularités de procédure alléguées, qui ont trait aux droits d'autres personnes lors de leur audition, dont un tiers à la procédure, n'a pas qualité pour s'en prévaloir.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

C'est à juste titre que la Commission des sanctions a retenu que le requérant n'avait pas qualité pour se prévaloir du droit de se taire en vue de remettre en cause la régularité des auditions d'autres mis en cause et d'un tiers à la procédure. La circonstance que le requérant soit nommément visé par les questions posées lors des auditions d'un autre mis en cause et les réponses apportées par ce dernier, ne suffit pas à lui conférer qualité pour contester, sur ce fondement, la régularité des auditions.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n°18/28497

■ **Le respect des droits de la défense et la coopération internationale : la garantie donnée par les autorités étrangères de l'absence d'utilisation des propos recueillis en audition dans le cadre de poursuites pour abus de marché**

Il résulte de l'article 9 d) du *Multilateral Memorandum of Understanding* (MMOU) de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), dont sont toutes deux signataires l'AMF et la *Financial Conduct Authority* (FCA), qu'en l'absence de décision contraire, les conditions de recueil de l'audition du mis en cause par la FCA étaient régies par le droit applicable à la FCA. Dès lors qu'en application de ce droit, le mis en cause s'est vu contraint, dans une procédure de comparution obligatoire, de répondre aux questions des enquêteurs sous peine de sanctions pénales et qu'il a obtenu la garantie que ses propos ne pourraient être utilisés contre lui dans le cadre de poursuites pour abus de marché, il est fondé à demander que l'enregistrement et la retranscription de son audition soient écartés du dossier de la procédure de sanction devant l'AMF et ne puissent servir à caractériser à son encontre un grief de communication d'une information privilégiée, manquement relevant de la catégorie des abus de marché.

- AMF CDS, 21 avril 2017, SAN-2017-04

En vertu de l'article 9 d) du MMOU et en l'absence de décision contraire des autorités, la régularité des actes accomplis par l'autorité saisie dans le cadre des demandes d'assistance de l'AMF s'apprécie au regard des règles de procédure applicables dans le pays de cette autorité et non au regard de celles du code monétaire et financier. Par ailleurs, l'article 6 § 1^{er} de la CSDH, qui prévoit que toute personne dispose du droit d'être entendue par la juridiction appelée à statuer sur le bien-fondé de toute accusation portée contre elle, ne s'applique pas à la phase d'enquête préalable devant l'AMF, lors de laquelle les services d'enquête déterminent librement la nature et l'étendue de leurs investigations, notamment les auditions auxquelles il convient de procéder. Le moyen de nullité fondé sur le contournement des dispositions du code monétaire et financier relatives aux auditions, inapplicables en l'espèce, ne saurait donc être accueilli.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

L'indication liminaire à l'audition qui se borne à préciser que les déclarations recueillies en cours d'audition ne pourront pas être retenues à l'encontre de la personne auditionnée dans le cadre d'une procédure pour abus de marché, n'exclut pas toute possibilité de condamnation de celle-ci de ce chef, sur la base d'autres éléments que ceux ainsi recueillis.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n°18/28497

Il résulte de l'article 9 d) du MMOU de l'OICV, dont sont toutes deux signataires l'AMF et la FCA, qu'en l'absence de décision contraire, les conditions de recueil de l'audition du mis en cause par la FCA étaient régies par le droit applicable à la FCA. Dès lors qu'en application de ce droit, les mis en cause ont été contraints de répondre aux questions des enquêteurs, sous peine de sanctions pénales, et qu'ils ont obtenu la garantie que leurs propos ne pourraient être utilisés à titre d'élément de preuve dans le cadre de poursuites pour abus de marché, ils sont fondés à demander à ce que les enregistrements et la retranscription de leurs auditions ainsi que les extraits du rapport d'enquête qui reproduit une partie des déclarations faites soient retirés du dossier mais pas la notification de griefs ni le rapport du rapporteur qui ne se fondent pas sur les auditions litigieuses pour apprécier la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

■ **Le respect des droits de la défense et le respect du secret professionnel des enquêteurs**

Les enquêteurs ont en effet l'obligation de concilier l'exercice des droits de la défense avec le respect du secret professionnel auquel ils sont astreints par la loi.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ **Le respect des droits de la défense et le respect du secret professionnel du président de l'AMF**

La circonstance que le président de l'AMF aurait méconnu l'obligation de secret professionnel s'imposant à lui en application de l'article L. 621-4 du code monétaire et financier en informant, postérieurement à la notification des griefs, un tiers, en sa qualité de personne sollicitée au cours de l'enquête, des griefs notifiés aux personnes mises en cause est sans incidence sur la régularité de la procédure de sanction, dès lors qu'il n'est aucunement établi que la communication d'une telle information aurait porté atteinte à l'exercice, par ces personnes, de leurs droits de la défense.

- CE, 3 février 2016, n° 369198

■ **Le respect des droits de la défense : le principe de la contradiction sans application aux enquêtes**

Le principe de la contradiction est sans application aux enquêtes, préalables à la notification des griefs, auxquelles le secrétaire général de l'AMF peut décider de procéder, selon les modalités régies par les articles L. 621-9 et suivants du code monétaire et financier.

- Cass. Com., 6 février 2007, n° 05-20.811

Le respect du principe du contradictoire n'a vocation à s'appliquer qu'à compter de la notification des griefs.

- CA Paris, 29 octobre 2008, n° 08/02551

Le principe de la contradiction est sans application aux enquêtes, préalables à la notification des griefs. Dès lors, le moyen selon lequel le rapport d'enquête a été rédigé de façon non contradictoire est inopérant.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

La contradiction, qui s'applique pleinement à compter de la notification des griefs, est une exigence de l'instruction, et non de l'enquête, laquelle doit être seulement loyale de façon à ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 09/01280
- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16
- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04
- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17
- Cass. Com., 9 janvier 2019, n° 16-14.727, 16-14.866 et 16-18.201
- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05
- CA Paris, 19 décembre 2019, n°19/03007

Il ne saurait être fait grief à l'enquête de ne pas avoir organisé une procédure contradictoire qui, à ce stade, n'est exigée par aucun texte. Le principe du contradictoire doit être mis en œuvre à partir de la désignation du rapporteur, et s'applique aux seules pièces figurant dans le dossier dont celui-ci est saisi.

- AMF CDS, 3 novembre 2004, SAN-2004-16
- AMF CDS, 18 novembre 2004, SAN-2005-01

Il résulte des dispositions des articles L. 621-10 et L. 621-11 du code monétaire et financier et de l'article 15 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 que ne sont pas contradictoires les enquêtes menées par la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF, la phase contradictoire n'étant ouverte qu'à partir de la notification des griefs, comme l'a indiqué la cour d'appel de Paris dans son arrêt du 12 janvier 1992. Dès lors, n'est pas irrégulière la procédure dans laquelle la personne mise en cause a été convoquée par lettre recommandée avec demande d'accusé de réception

mentionnant le droit à l'assistance d'un avocat et comprenant un document intitulé « *Vos droits à l'occasion d'une enquête de la Commission des opérations de bourse* » (conformément aux dispositions du décret n° 71-615 du 23 juillet 1971 alors applicable), et dont le procès-verbal d'audition a précisé que cette personne avait renoncé expressément à se prévaloir de ce qu'elle n'avait pas été convoquée dans les conditions prévues au décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 entré en vigueur après l'envoi de la convocation et avait indiqué avoir pris connaissance, préalablement à son audition, du document susvisé l'informant de ses droits.

- AMF CDS, 14 avril 2005, SAN-2005-09

La contestation selon laquelle l'enquête aurait été instruite exclusivement à charge est inopérante dès lors qu'elle vise des circonstances relevant d'une phase procédurale qui n'est pas soumise au principe de la contradiction, puisque se situant en amont de la notification des griefs, formalité qui constitue le préalable de l'instruction contradictoire par le rapporteur.

- CA Paris, 20 septembre 2005, n° 05/07238

Les enquêteurs peuvent ainsi décider du sort des actes effectués et des pièces examinées dans le cadre de l'enquête, à la condition que celle-ci n'ait pas été déloyale et n'ait pas emporté la conviction erronée de la Commission des sanctions.

- Cass. Com., 1^{er} mars 2011, n° 09-71.252

Le respect du principe du contradictoire n'est pas exigé au stade de l'enquête et ne s'impose qu'à partir de la notification des griefs qui, seule, donne accès à tous les éléments du dossier.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

Ce n'est qu'à partir de la notification de griefs que la personne mise en cause, accédant à l'intégralité des pièces recueillies et des actes établis, peut s'assurer que la recherche des preuves a été réalisée dans le strict respect du principe de loyauté.

Ce principe s'impose en effet dès l'ouverture de l'enquête, qui doit avoir été conduite par les enquêteurs de façon à ne porter aucune atteinte irrémédiable aux droits de la défense.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

Le requérant n'a pas démontré que le fait que certaines pièces aient été collectées au cours de l'enquête et non versées au dossier aurait porté atteinte au contradictoire et à l'équité de la procédure et qu'il ne disposait d'aucun recours pour obtenir le versement au dossier de pièces qui auraient été nécessaires pour sa défense.

S'agissant de l'audition des témoins, si les éléments de preuve doivent en principe être produits devant l'accusé en audience publique, en vue d'un débat contradictoire, ce principe ne va pas sans exceptions, mais sous réserve du respect des droits de la défense. En règle générale, les paragraphes 1 et 3 d) de l'article 6 de la CSDH commandent d'accorder à l'accusé une occasion adéquate et suffisante de contester un témoignage à charge et d'en interroger l'auteur, au moment de la déposition ou plus tard (Lüdi c. Suisse, 15 juin 1992, § 49, série A n° 238).

- CEDH, 30 juin 2011 (définitif le 30 septembre 2011), n° 25041/07

Quels que soient les reproches faits par les requérants à l'enquête conduite par la Commission des opérations de bourse (COB), il n'est pas contesté que devant le Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF) les intéressés ont pu présenter des observations relativement aux faits et aux irrégularités qui leur étaient opposés, conformément aux exigences du principe du respect des droits de la défense.

- CE, 31 mars 2004, n° 243579

Les griefs tenant aux conditions dans lesquelles s'est déroulée l'audition de la personne mise en cause par les enquêteurs de la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés, à les supposer établis, seraient insusceptibles de justifier une annulation du procès-verbal d'audition, dès lors que, cette personne n'a demandé aux enquêteurs, ni qu'il soit fait mention au procès-verbal de sa proposition de leur remettre des documents, ni qu'y soit constaté leur refus de les recevoir, que cette personne n'a pas souhaité faire d'observations particulières à l'issue de son audition alors que les enquêteurs lui ont demandé si elle avait quelque chose à ajouter et qu'elle a accepté de signer le procès-verbal après l'avoir relu.

- AMF CDS, 14 avril 2005, SAN-2005-09

Ne portent atteinte aux droits de la défense ni le défaut d'audition, au cours de l'enquête, de certaines personnes, ni l'audition informelle de personnes dont les déclarations – non reproduites – n'ont pas servi à la poursuite.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02333

Est inopérante la critique relative à l'absence d'audition de témoins dès lors qu'une partie poursuivie est en mesure de solliciter, au moins devant la formation de jugement, l'audition de toute personne dont le témoignage lui paraît utile à la manifestation de la vérité.

- CA Paris, 20 septembre 2005, n° 05/0723

Les droits de la défense du dirigeant d'une société ne sont pas méconnus par la communication à cette société du rapport d'enquête, relatif à son information financière et son marché du titre, qui met en cause ce dirigeant et cette société, peu important que le rapport mentionne, en des termes qui ne renferment aucune atteinte à la présomption d'innocence dont bénéficie le dirigeant, qu'une opération était « *susceptible d'être examinée au regard des dispositions légales relatives au délit d'abus de biens sociaux* ».

- CA Paris, 19 avril 2005, n° 04/22691

Les critiques relatives aux circonstances dans lesquelles a été conduite l'enquête et celles relatives aux termes du rapport de la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés, qui visent une période antérieure à la saisine de la Commission des sanctions, sont sans effet sur la régularité de la procédure suivie devant cette Commission au cours de laquelle les droits de la défense ont été respectés.

- AMF CDS, 7 juin 2007, SAN-2007-19

Dès lors qu'il ressort des pièces du dossier que, d'une part, l'enquête a été engagée par le secrétaire général de l'AMF et conduite par les services compétents dans le plein respect des dispositions des articles L. 621-9 à L. 621-12 du code monétaire et financier, et que, d'autre part, n'ont été prises que les mesures coercitives strictement nécessaires à la manifestation de la vérité, aucune atteinte n'a été portée au principe de proportionnalité.

- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-07

Il résulte de l'instruction que les enquêteurs ont adressé à la requérante des questions et des demandes de documents relatives à son rôle dans l'émission du nouvel emprunt obligataire d'une société. Par suite, la requérante n'est pas fondée à soutenir qu'elle n'aurait pas été informée que les investigations de l'AMF portaient sur son activité de prestataire de services d'investissement pour le compte de la société et qu'elle aurait été, pour cette raison, dans l'impossibilité de présenter en temps utile des éléments de preuve à décharge.

- CE, 12 juin 2013, n° 359245 et 359477

■ **Le respect des droits de la défense : principe d'égalité des armes avec le Collège**

S'agissant de l'atteinte au principe d'égalité des armes invoquée par la requérante, tenant à l'asymétrie des données statistiques détenues par le Collège par rapport à celles transmises à la requérante, la cour rappelle que la phase contradictoire de la procédure s'ouvre avec la notification des griefs, de sorte que la société requérante ne peut prétendre être placée *ab initio* dans une situation strictement identique au Collège de l'AMF, lequel décide des poursuites sur la base des éléments recueillis au cours de la phase d'enquête.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

■ **Le respect des droits de la défense : l'évolution de la définition de l'information privilégiée au cours de l'enquête**

Le mis en cause ne précise pas en quoi la prétendue évolution de la définition de l'information privilégiée au cours de l'enquête, soit avant l'engagement des poursuites à son encontre, serait constitutive d'une déloyauté ayant compromis irrémédiablement l'exercice des droits de la défense.

- AMF CDS, 19 avril 2017, SAN-2017-03

■ **Le respect des droits de la défense : la compréhension du cadre dans lequel se déroulent les auditions**

La société requérante n'est pas fondée à soutenir que l'enquête réalisée par les agents de l'AMF se serait déroulée dans des conditions de nature à porter une atteinte irrémédiable aux droits de la défense dès que, dans le cadre de l'enquête individuelle dont l'objet avait été clairement indiqué à l'intéressée, la société requérante a répondu aux demandes formulées par les enquêteurs, notamment lors d'une audition et dans les éléments de réponse complémentaires transmis et qu'il ne résulte pas de l'instruction que les éléments recueillis par les enquêteurs l'auraient été sous couvert d'une présentation erronée et, notamment, en se référant à une enquête générale de place.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868

■ **Le respect des droits de la défense : le devoir de loyauté applicable aux enquêtes**

(a) Le fait, pour un mis en cause, de n'avoir été entendu qu'une seule fois au cours de l'enquête, ne constitue pas une atteinte au principe de loyauté dès lors qu'il ne conteste pas avoir pu s'exprimer librement devant les enquêteurs et qu'il a été informé qu'il lui était loisible de demander une seconde audition s'il estimait avoir des déclarations complémentaires à fournir.

(b) Dès lors que la convocation adressée à un mis en cause était accompagnée d'un document intitulé « *Vos droits à l'occasion d'une enquête de l'AMF* » qui précisait que l'enquête était susceptible de déboucher sur des sanctions prononcées par l'AMF et qu'il pouvait se faire assister d'un avocat, c'est en connaissance de cause qu'il s'est exprimé devant les enquêteurs et il ne saurait invoquer une déloyauté pour ne pas avoir été informé, à ce stade, qu'il risquait des poursuites.

(c) Aucun texte ni principe n'impose d'avertir la personne entendue qu'il est libre de ne pas témoigner.

- CA Paris, 7 octobre 2008, n° 08/01096

La société ayant été mise en mesure de faire valoir utilement ses droits à tous les stades de la procédure, le moyen tiré du manque de loyauté de l'enquête ne peut qu'être écarté.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

Les enquêteurs n'ont pas méconnu le principe de loyauté dans la recherche des preuves et n'ont pas contraint la société mise en cause à s'auto-incriminer dès lors qu'ils avaient expressément précisé par écrit le champ et les objectifs de leurs investigations, que leur comportement, comme le ton de leurs correspondances, était courtois et dénué de toute menace ou pression, que le temps écoulé entre les interrogations des enquêteurs et la réponse de la mise en cause est également exclusif de toute pression, que par ailleurs, le champ de l'enquête ne leur interdisait pas de recueillir des informations de nature à mettre ensuite en cause l'insuffisante implication du service chargé de la conformité dans la mise en œuvre des procédures de sondage de marché.

- AMF CDS, 24 novembre 2011, SAN-2011-21

Le recueil par les enquêteurs de déclarations dites « spontanées », à l'occasion d'une visite sur place n'est légalement possible, que si la personne entendue a préalablement renoncé aux bénéfices des règles aux auditions qui visent à assurer la loyauté de l'enquête.

- Cass. Com., 24 mai 2011, n° 10-18.267

Les mis en cause ne démontrent pas que les enquêteurs, manquant à leur devoir de loyauté, auraient distrait de la procédure des pièces de nature à influencer sur l'appréciation, par la Commission, du bien-fondé des griefs notifiés. Ils ont pu, tant durant l'enquête que pendant l'instruction devant le rapporteur et lors de la séance de la Commission, produire toute pièce qu'ils considéraient comme utile à leur défense.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

La société ne rapporte pas la preuve des reproches formulés à l'égard des enquêteurs, dont il n'est nullement démontré que, manquant à leur devoir de loyauté, ils auraient distrait de la procédure ou dénaturé des documents de nature à influencer sur l'appréciation, par le Collège, des faits soumis à son examen.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

L'enquête doit être loyale de façon à ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense. La déloyauté ne se présume pas. Le mis en cause qui s'en prévaut doit en rapporter la preuve.

- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05
- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454
- Cass. Com., 24 novembre 2021, n° 20-18.482

Aucune atteinte aux principes de loyauté et aux droits de la défense ne peut être tirée de la circonstance que les enquêteurs ont utilisé des informations obtenues lors de leurs investigations, qui remontaient à une période antérieure à celle visée dans les ordres de mission et qui concernaient des sociétés tierces. En effet, les enquêteurs sont libres de déterminer l'étendue de leurs investigations et sont en droit d'exploiter les documents ainsi obtenus qui se révèlent utiles à leur mission, dès lors qu'ils ont un rapport avec l'objet de l'enquête, porté à la connaissance des personnes concernées, étant précisé, en tant que de besoin que l'article 143-3 du règlement général de l'AMF n'est applicable qu'aux contrôles qu'elle effectue par application des articles 143-1 et suivants de son règlement et non à la procédure d'enquête prévue aux articles 144-1 et suivants du même règlement.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

Si le respect du principe du contradictoire n'est pas exigé au stade de l'enquête et ne s'impose qu'à partir de la notification des griefs, tel n'est pas le cas du devoir de loyauté, qui doit être respecté dès l'ouverture de l'enquête.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14
- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

En application du principe de loyauté, les enquêteurs doivent verser au dossier tous les éléments à charge et à décharge, qui seront ensuite à disposition des mis en cause dès l'ouverture, par la notification de griefs, de la phase contradictoire, sans être tenus, dès la première phase, de leur donner accès à l'entier dossier. En l'espèce, les mis en cause ne précisent pas en quoi le fait qu'ils n'ont pas eu accès à toutes les pièces recueillies par les enquêteurs lors de la phase d'enquête aurait présenté un caractère déloyal ni en quoi il aurait porté irrémédiablement atteinte à leurs droits de la défense dans le cadre des griefs qui leur ont été notifiés.

- AMF CDS, 2 juin 2015, SAN-2015-11

Ne méconnaît pas le devoir de loyauté l'ajout, par les services de l'AMF, de « *fiches de constat complémentaires* » au dossier de la procédure postérieurement aux observations en réponse de la société mise en cause sur le rapport de contrôle, dès lors que les éléments ajoutés ne présentaient qu'une analyse complémentaire des éléments mentionnés dans le rapport de contrôle, que les griefs notifiés sont en conformité avec les éléments factuels consignés dans ce rapport et que la société mise en cause a pu, à compter de la notification de griefs, faire valoir ses observations sur ces fiches.

- AMF CDS, 25 juillet 2017 SAN-2017-07

La société mise en cause qui critique l'absence d'audition de ses salariés par les enquêteurs a pu, avant la décision de notification des griefs, communiquer aux enquêteurs des documents et formuler des observations en réponse à la lettre circonstanciée à l'occasion de laquelle elle a eu accès aux principaux éléments du dossier sur lesquels les enquêteurs fondaient leur raisonnement. Ses observations ont, conformément aux dispositions de l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF, été transmises au Collège avant qu'il ne décide l'ouverture d'une procédure de sanction. Les éléments à décharge que les salariés de la société mise en cause auraient éventuellement invoqués lors de leur audition sous l'égide de la *Financial Conduct Authority* (FCA) ont par conséquent pu être développés par la société ultérieurement dans sa réponse à la lettre circonstanciée. Dans ces conditions, la mise en cause ne démontre pas en quoi l'enquête aurait présenté un caractère déloyal, ni en quoi les dispositions de l'article 41 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, qui prévoit le « *droit de toute personne d'être entendue avant qu'une mesure individuelle qui l'affecterait défavorablement ne soit prise à son encontre* », auraient été méconnues.

- AMF CDS, 4 décembre 2019, SAN 2019-16

Si la pratique la plus commune aux Royaume-Uni met en œuvre les auditions sur une base contrainte, dite « *obligatoire* », elle n'exclut pas le recours aux comparutions volontaires. Le *Financial Services and Markets Act 2000* contient une section dédiée à l'assistance aux régulateurs étrangers qui conduit précisément la FCA à apprécier l'étendue des pouvoirs à déployer en application de l'article 9 (d) de l'accord de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Le choix de privilégier, comme l'ont fait en l'espèce les enquêteurs de l'AMF, une audition volontaire à l'égard de personnes susceptibles de faire l'objet de poursuites dans le cadre d'une procédure relative à un abus de marché potentiel n'est pas, en lui-même, un procédé irrégulier et déloyal. Le choix des enquêteurs de renoncer à toutes auditions ne saurait caractériser une déloyauté de leur part, dans la mesure où les préposés de la société requérante les ont refusées.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Les enquêteurs de l'AMF ont proposé aux salariés de les entendre sur une base volontaire, ce qu'ils ont décliné. Il s'ensuit que le fait que l'audition de certains salariés de la société requérante n'ait pas pu avoir lieu avant la notification de griefs adressée à cette société n'est pas, en elle-même, une circonstance justifiant l'annulation de la procédure.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Le choix des enquêteurs consistant à ne pas auditionner le requérant mais à lui soumettre un questionnaire par l'intermédiaire de la *Financial Conduct Authority* (FCA), en vue de recueillir ses réponses écrites, ne constitue pas une méconnaissance du principe de loyauté de l'enquête ni des droits de la défense, tels que garantis par l'article 6 de la CSDH.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n°18/28497

■ **Le respect des droits de la défense : le principe d'impartialité lors de la phase d'enquête**

En sa qualité de régulateur, l'AMF examine les documents qui lui sont soumis par les émetteurs, qui restent seuls responsables de l'information communiquée au marché et débiteurs de l'obligation de délivrer au public une information exacte, précise et sincère, sans que l'apposition de son visa sur un document qui lui est soumis au vu des seuls éléments dont elle a connaissance puisse ultérieurement faire obstacle à l'ouverture d'une procédure d'enquête, puis éventuellement de sanction.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05
- CA Paris, 29 octobre 2015, n° 14/14359

Seule l'ouverture d'une enquête peut permettre à l'AMF de constater si les éléments qui lui ont été soumis correspondent bien à la réalité des faits. Dans le cadre de celle-ci, les enquêteurs déterminent librement la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils décident de procéder. Si la charte de l'enquête prévoit que « *Les principes d'impartialité et de proportionnalité guident l'action des enquêteurs* », ce document, à vocation incitative et informative, dépourvu de valeur normative, ne fait nullement obstacle à la possibilité pour les enquêteurs d'opérer de tels choix dès lors que l'enquête est menée loyalement afin de ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

La responsabilité alléguée de l'AMF à l'égard des mis en cause, dont il n'est pas soutenu qu'elle ait été recherchée, et à la supposer même fondée, ne peut être utilement invoquée pour contester l'impartialité de la procédure d'enquête. En effet, en raison de l'indépendance de la Commission des sanctions, les fautes qui pourraient éventuellement avoir été commises par les services de l'AMF, qui lui sont étrangers, ne peuvent avoir d'incidence sur son impartialité.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

Il se déduit de la jurisprudence, et notamment de l'arrêt du 14 mai 2008 de la chambre criminelle de la Cour de cassation (Bulletin 2008, n° 115), qu'à le supposer avéré, le défaut d'impartialité d'un enquêteur ne pourrait constituer une cause de nullité que s'il était démontré qu'il a eu pour effet, au sens de l'article 6 de la CSDH, de porter atteinte au caractère équitable et contradictoire de la procédure devant la Commission des sanctions ou de compromettre l'équilibre des droits des parties.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08
- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12
- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

Aucune conséquence de droit ne saurait être tirée du manquement allégué au principe d'impartialité, inapplicable lors de la phase d'enquête.

- CA Paris, 3 juillet 2007, n° 06/19083

La qualification juridique des faits objet de l'enquête faite tant dans le rapport d'enquête que par la notification de griefs, qui a pour but de préciser le ou les griefs notifiés afin de permettre au mis en cause de préparer utilement sa défense, est sans incidence sur l'impartialité de la Commission des sanctions, seul organe de l'Autorité des marchés financiers considéré comme un tribunal au sens de l'article 6 de la CSDH, et, par là-même, seule en charge d'apprécier le bien-fondé de cette qualification.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

La circonstance qu'un des enquêteurs de l'AMF a été licencié par la société qui faisait l'objet de l'enquête sept ans avant la réalisation de celle-ci, eu égard à l'ancienneté du licenciement, n'entraîne la méconnaissance ni des dispositions de l'article R. 621-33 du code monétaire et financier, ni de l'exigence d'impartialité de l'enquête, ni, en tout état de cause, celles de la charte de conduite d'une mission de contrôle sur place de l'AMF.

- CE, 12 juin 2013, n° 349185 et n° 350064

L'auteur d'un rapport mentionnant les résultats des enquêtes et des contrôles et indiquant les faits relevés susceptibles de constituer des manquements au règlement général de l'AMF ou une infraction pénale, n'est pas tenu de satisfaire aux exigences d'impartialité et d'indépendance applicables aux autorités de jugement.

- Cass. Com, 29 janvier 2013, n° 11-27.333

Aucune disposition législative ou réglementaire ne prévoit l'application du principe d'impartialité au stade de l'enquête, qui doit seulement être loyale afin de ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense. En l'espèce, l'ensemble des éléments recueillis ou appréhendés par les enquêteurs ont été annexés au rapport d'enquête. La société mise en cause a été en mesure d'analyser et de discuter le contenu et la portée des conclusions du rapport d'enquête, dans le respect des droits de la défense. Elle a versé à l'appui de ses observations en réponse à la notification de griefs les éléments de nature à étayer, selon elle, sa version des faits. S'étant abstenue de le faire dans sa réponse à la lettre circonstanciée, elle ne peut reprocher aux enquêteurs d'avoir fondé leur analyse sur la base des seules informations portées à leur connaissance lors de la phase d'enquête. Au demeurant, la circonstance que certaines précisions n'auraient pas été demandées par les enquêteurs au cours des auditions des personnes intéressées ne constitue pas une atteinte au principe de loyauté, les personnes entendues pouvant apporter à cette occasion toutes les précisions qu'elles estiment utiles à leur défense. Il n'est dès lors pas démontré que l'enquête aurait été déloyale.

- AMF CDS, 13 mai 2014, SAN-2014-08

L'analyse des faits figurant dans les lettres circonstanciées n'est, par nature, pas définitive, puisque les destinataires de ces lettres sont invités à faire part de leurs observations, celles-ci pouvant, le cas échéant, invalider ladite analyse.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ Le droit à un procès équitable et la traduction des pièces du dossier

L'article 6 § 3 de la CSDH impose seulement que le mis en cause soit en mesure de comprendre, dans une langue qu'il maîtrise, les termes de l'acte d'accusation. Ainsi, dès lors que la notification de griefs a été adressée au mis en cause dans sa langue natale et que lors des auditions il a disposé d'un interprète dont les frais ont été supportés par l'AMF, l'exception tirée du défaut de respect des exigences du procès équitable doit être rejetée.

- AMF CDS, 20 novembre 2008, SAN-2009-09

Ni les enquêteurs, ni la poursuite ne se fondent sur des documents en langue étrangère ou qui n'auraient pas fait l'objet d'une traduction en langue française. Si une partie des documents transmis par l'*Israel Securities Authority* en exécution de la demande d'assistance de l'AMF sont en hébreu, les enquêteurs de cette autorité ont établi des fichiers Excel consolidés en français qui ont seuls été utilisés par la poursuite. Quant aux documents saisis lors de la perquisition, dont certains sont également en hébreu, ils n'ont pas été invoqués au soutien des griefs. Au demeurant, le mis en cause parle couramment hébreu. Il est ainsi mal fondé à soutenir que l'absence de traduction de documents en hébreu porte atteinte à ses droits de la défense.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

■ **Le droit à un procès équitable et l'exigence de loyauté du contrôle**

Il convient de rappeler que le droit à un procès équitable et son corollaire, le respect des droits de la défense, garanti par le premier alinéa de l'article 6 de la CSDH, ne s'applique qu'à la procédure de sanction ouverte par la notification des griefs décidée par le Collège de l'AMF et par la saisine de la Commission des sanctions, et non à la phase préalable des enquêtes et contrôles réalisés par les agents de l'AMF. En revanche, le principe de loyauté dans la conduite des enquêtes et des contrôles impose que ceux-ci se déroulent dans des conditions garantissant qu'il ne soit pas porté une atteinte irrémédiable aux droits de la défense des personnes mises en cause.

En l'espèce, la cour constate que les requérantes ne démontrent pas en quoi les prétendus comportements déloyaux des contrôleurs consistant, selon elles, à ne pas avoir motivé la demande de communication de leurs grands livres, à leur laisser croire que cette demande avait été abandonnée, à avoir omis de les avertir qu'elles risquaient d'être poursuivies pour un manquement d'entrave, à ne pas avoir procédé à leur audition, ou encore à avoir obéré toute possibilité de régularisation, ont porté une atteinte irrémédiable à leur droit de défendre au grief de manquement d'entrave qui leur a été notifié, c'est-à-dire une atteinte qui ne peut être réparée pendant la phase contradictoire de la procédure, devant la Commission des sanctions et enfin devant la cour. Ainsi, les requérantes, tout en se prévalant d'une telle atteinte, n'établissent pas qu'elles ont été privées, de manière définitive, d'apporter tout élément utile à leur défense, et notamment d'établir l'irrégularité de la demande de communication des documents litigieux ou au contraire, qu'elles ont été placées dans l'impossibilité de produire lesdits documents.

- CA Paris, 16 février 2021, n° 20/01342

■ **Le principe de la présomption d'innocence**

Les propos d'ordre général tenus par le président de l'AMF sur les missions du régulateur et la nécessité d'assurer la transparence du marché face à l'utilisation de nouveaux instruments financiers ne sauraient être regardés comme constituant une atteinte à la présomption d'innocence de la mise en cause, dès lors que l'ouverture d'une enquête sur les conditions de l'entrée de la mise en cause au capital d'une autre société est seulement évoquée, sans qu'y soient associées ni une appréciation de ces faits ni la moindre indication sur les investigations entreprises et les suites susceptibles de leur être réservées.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

S'il est tout à fait regrettable que la presse se soit fait l'écho d'éléments confidentiels qui n'auraient pas dû parvenir à sa connaissance, et encore moins être divulgués, il demeure que les publications incriminées relèvent de la seule responsabilité de ceux qui en ont pris l'initiative. Aucun élément ne permet d'imputer à l'AMF le préjudice résultant, pour la société mise en cause, d'articles de presse qui ne sauraient, à eux seuls, affecter la régularité de la présente procédure.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

Il relève de l'office de l'enquêteur de dresser un rapport mentionnant les résultats de ses investigations et les faits susceptibles, selon lui, de constituer un manquement au règlement général de l'AMF ou une infraction pénale. En soi, ce rapport ne porte pas atteinte à la présomption d'innocence, dès lors qu'à partir de la notification de griefs, il est soumis au débat contradictoire.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

La publication, la veille de l'ouverture de l'enquête, d'un communiqué alertant le public contre les activités de la société dont les mis en cause avaient été les intermédiaires entre dans l'exercice de la mission de protection de l'épargne et d'information des investisseurs qui incombe à l'AMF en vertu de l'article L. 621-1 du code monétaire et financier et n'a ni pour objet ni pour effet de constater un manquement de la société ou de ses collaborateurs à la législation financière au titre d'une procédure de sanction, la compétence en la matière appartenant à la seule Commission des sanctions de l'AMF. Il en résulte que la publication d'un tel communiqué n'est pas constitutive d'une méconnaissance de la présomption d'innocence garantie par l'article 9 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789.

- CE, 27 juillet 2016, n° 381019

Le rapport d'enquête n'emporte ni déclaration de culpabilité, ni préjugement de la décision à intervenir, de sorte qu'il ne saurait, en lui-même, porter atteinte à la présomption d'innocence.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

■ La protection du secret des sources journalistiques

Il résulte d'une jurisprudence constante de la CEDH que la liberté d'expression constitue l'un des fondements essentiels d'une société démocratique, que les garanties à accorder à la presse revêtent une importance particulière et que la protection du secret des sources journalistiques est l'une des pierres angulaires de la liberté de la presse, de sorte qu'une restriction en la matière ne saurait se concilier avec l'article 10 de la CSDH que si elle se justifie par un impératif prépondérant d'intérêt général, ce qui implique qu'elle soit non seulement prévue par la loi et poursuive l'un des buts légitimes énumérés au paragraphe 2 de cet article, mais également nécessaire dans une société démocratique, c'est-à-dire qu'elle corresponde à un besoin social impérieux et soit proportionnée au but légitime poursuivi.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n° 18/28497

Le fichier litigieux qui porte sur les communications téléphoniques d'un journaliste pendant plusieurs années, était susceptible de contenir des informations permettant d'identifier ses sources et de relever à ce titre du régime de protection des sources journalistiques. L'AMF ayant reçu ce fichier de la *Financial Conduct Authority* (FCA), dont elle n'avait pas, dans sa demande d'assistance, sollicité la communication, ni *a fortiori* la constitution, mais qu'elle a versé au dossier, il lui revenait de vérifier au préalable que l'accès aux informations qu'il contenait et leur éventuelle utilisation par elle n'étaient pas susceptibles de porter une atteinte injustifiée ou disproportionnée, et partant illicite, au secret des sources journalistiques au regard des exigences découlant des articles 10 de la CSDH et 2 de la loi sur la liberté de la presse.

En l'espèce, cette vérification préalable, qui s'imposait, aurait dû conduire l'AMF à ne pas verser au dossier le fichier litigieux et à justifier de cette diligence par une mention figurant au dossier.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n° 18/28497

Si la prévention des abus de marché et la défense de l'intégrité de celui-ci en vue de préserver la confiance des investisseurs, peuvent être rattachés au but légitime de la défense de l'ordre – ici l'ordre public économique – au sens de l'article 10, paragraphe 2, de la CSDH, et partant justifier, dans certaines circonstances, une atteinte au secret des sources journalistiques dans le cadre d'une enquête diligentée par l'AMF, en l'espèce, l'atteinte en cause est allée au-delà de ce qu'il était nécessaire pour poursuivre ce but légitime, de sorte qu'elle n'est pas justifiée par un impératif prépondérant d'intérêt public ou général en raison de l'étendu du fichier litigieux et de l'existence d'autres moyens d'investigation disponibles et utiles, à ce stade de l'enquête, pour rechercher l'existence d'éventuels abus de marché et identifier leurs auteurs.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n° 18/28497

L'irrégularité tirée du versement au dossier d'enquête du fichier litigieux portant sur les communications téléphoniques d'un journaliste pendant plusieurs années, susceptible de contenir des informations permettant d'identifier ses sources, n'affecte pas l'intégralité de la procédure, d'enquête et de sanction, et partant la décision attaquée dans la mesure où la décision attaquée n'est pas fondée sur le contenu de ce fichier et que l'existence de contacts entre les mis en cause résulte d'autres éléments du dossier.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n° 18/28497

■ L'ouverture d'une nouvelle enquête parallèlement à l'examen d'un recours par la cour d'appel de Paris contre une décision de la Commission des sanctions visant le même mis en cause

La décision qui fait l'objet du présent recours a été prononcée antérieurement à la nouvelle enquête ouverte par l'AMF et aux saisies réalisées. S'il est exact que les observations de l'AMF, en réponse aux exposés des moyens des requérants, ont été déposées postérieurement aux saisies, aucun élément dans les observations de l'AMF, qui se bornent à expliciter la décision de la Commission des sanctions et à répondre aux argumentations des requérants, ne laisse supposer que l'AMF aurait pris connaissance, ni *a fortiori* aurait exploité dans le cadre du recours formé contre la décision de la Commission des sanctions, les correspondances confidentielles évoquées qui auraient été saisies. Il n'est d'ailleurs invoqué par les requérants aucun élément concret de nature à laisser penser que l'AMF aurait eu connaissance de telles correspondances, ni même à susciter le moindre doute sur ce point.

- CA Paris, 3 avril 2014, n° 12/23179

■ L'absence de transposition à la procédure de sanction du principe de prohibition des mises en examen tardives

La cour d'appel, saisie sur le recours formé à l'encontre de la décision de la Commission des opérations de bourse (COB) par les personnes mises en cause, a considéré que les droits de la défense n'ont pas été méconnus dès lors que les observations de la personne sanctionnée ont été recueillies après la notification des griefs marquant sa mise en cause,

peu important le temps qui s'est écoulé entre l'ouverture de l'enquête, sa première audition et l'accomplissement de la formalité arguée de tardiveté dès lors que cette personne a pu discuter contradictoirement les griefs ainsi que les éléments du rapport dont il lui avait été donné préalablement connaissance.

- CA Paris, 27 avril 2004, n° 03/08952

Il ne saurait être déduit une atteinte à la loyauté des débats d'une notification des griefs intervenue près d'une année après l'ouverture de l'enquête et donc de l'accès au dossier, dès lors que, en premier lieu, l'enquête a été conduite par les personnes habilitées de la Commission des opérations de bourse (COB) conformément aux dispositions qui lui sont applicables et qu'aucune violation des droits de la défense n'ait résulté des deux auditions de la personne mise en cause par les enquêteurs, étant ici précisé que le requérant, qui savait qu'il était convoqué pour s'expliquer sur son rôle dans l'information financière délivrée par la société, a été entendu en étant assisté de ses deux conseils.

En second lieu, le requérant a effectivement bénéficié, à la suite de la notification des griefs, de toutes les garanties visant à assurer le respect des droits de la défense. Il a ainsi eu accès au dossier, a présenté ses observations relativement aux faits et manquements qui lui étaient imputés, a pu demander des investigations dont il appartenait au rapporteur d'apprécier l'utilité, a été entendu par celui-ci, a déposé des observations sur le rapport et a présenté sa défense devant les membres de la COB, autres que le rapporteur, appelés à se prononcer sur les griefs le concernant.

- CA Paris, 30 mai 2006, n° 05/21197

■ La distinction entre la procédure d'enquête et la procédure de contrôle

La procédure de contrôle est distincte de la procédure d'enquête. Les dispositions de l'article R. 621-35 du code monétaire et financier selon lesquelles « *les enquêteurs peuvent convoquer et entendre toute personne susceptible de leur fournir des informations. La convocation est adressée à l'intéressé par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, remise en main propre contre récépissé ou acte d'huissier, huit jours au moins avant la date de convocation. Elle fait référence à l'ordre de mission nominatif de l'enquêteur établi par le secrétaire général ou son délégataire. Elle rappelle à la personne convoquée qu'elle est en droit de se faire assister d'un conseil de son choix. Les procès-verbaux établis dans le cadre des enquêtes énoncent la nature, la date et le lieu des constatations opérées. Ils sont signés par l'enquêteur et la personne concernée par les investigations. En cas de refus de celle-ci, mention en est faite au procès-verbal* » fixent les modalités de l'exercice du pouvoir d'enquête. Elles ne peuvent pas être utilement invoquées à propos des conditions dans lesquelles s'est déroulé un contrôle.

- AMF CDS, 16 novembre 2006, SAN-2007-05

Le requérant ne saurait utilement soutenir que les convocations reçues au cours de la procédure d'enquête ne comportaient pas les mentions prescrites par les dispositions de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF, qui sont relatives aux ordres de mission émis à des fins de contrôle et non dans le cadre d'enquêtes.

- CE, 27 juillet 2016, n° 381019

■ Les conséquences de l'irrégularité de la procédure d'enquête sur la validité de la décision de sanction

Quand ils sont saisis d'agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par le code monétaire et financier, le Conseil de discipline de la gestion financière et la Commission des sanctions de l'AMF doivent être regardés comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale au sens des stipulations de l'article 6 § 1^{er}, 2 et 3 de la CSDH. Compte tenu du fait que les décisions susceptibles d'être prises successivement par le Conseil de discipline de la gestion financière puis par la Commission des sanctions de l'AMF sont soumises au contrôle de pleine juridiction du Conseil d'État, la circonstance que la procédure suivie devant eux ne serait pas en tous points conforme aux prescriptions de l'article 6 § 3, n'est pas de nature à entraîner dans tous les cas une méconnaissance du droit à un procès équitable.

- CE, 27 octobre 2006, n° 276069

Les procédures d'enquête et de poursuite, distinctes de la procédure de sanction incombant à la Commission des sanctions, n'affectent la validité de la décision de sanction que si une atteinte irrémédiable aux droits de la défense avait été constatée ou en présence de comportements déloyaux.

- CA Paris 29 octobre 2015, n° 14/14359

1.4.1.3 | La coopération internationale

■ Le droit applicable à la conduite de leur mission par les autorités étrangères coopérant avec l'AMF en application du *Multilateral Memorandum of Understanding (MMOU)* de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)

Conformément aux principes généraux du droit international et en l'absence de dispositions spécifiques contraires, les autorités étrangères légalement requises conduisent leurs missions conformément au droit applicable dans leur pays et aux procédures en vigueur dans leur juridiction. En application de l'article 9 d) de l'accord multilatéral portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations entre les régulateurs boursiers, « *à moins que les autorités n'en aient décidé autrement, les informations et documents demandés dans le cadre du présent accord seront rassemblés conformément aux procédures en vigueur dans la juridiction de l'autorité requise, par les personnes qu'elle aura désignées* ». L'autorité de régulation étrangère sollicitée en l'espèce, n'avait donc pas à respecter le formalisme imposé par le code monétaire et financier, et notamment pas son article R. 621-35. Les moyens soulevés par les mis en cause, tirés de l'irrégularité de la procédure d'enquête doivent, en conséquence, être écartés.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

La régularité des actes accomplis dans le cadre d'une demande d'assistance, par un homologue étranger, en vertu du MMOU de l'OICV, s'apprécie au regard des règles de procédure de l'autorité saisie. Dès lors, la circonstance qu'un mis en cause n'aurait pas été convoqué par une autorité étrangère selon les formes prévues à l'article R. 621-39 du code monétaire et financier est indifférente, cette disposition n'étant pas applicable aux autorités étrangères.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580
- Cass. com., 1^{er} mars 2017 n° 14-26.225, n° 14-26.892, n° 15-12.362

Les moyens de nullité fondés sur la violation des dispositions du code monétaire et financier ne peuvent être accueillis dès lors que la régularité des actes critiqués (réponse aux questions, audition, recueil des documents et accès aux locaux professionnels) accomplis par la *Financial Services Authority* (FCA) dans le cadre de l'accord multilatéral de l'OICV doit être appréciée, conformément à son article 9 d), au regard du droit anglais dont il n'est pas soutenu qu'il aurait été méconnu. Par ailleurs, conformément au principe général de territorialité du droit international, les dispositions des articles L. 621-10 et R. 621-35 du code monétaire et financier n'ont pas vocation à s'appliquer à une autorité étrangère.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

Les dispositions des articles L. 621-1, L. 621-15, L. 465-1, L. 465-3 du code monétaire et financier, 621-1 et suivants, 621-2 ou 621-3 du règlement général de l'AMF n'autorisaient pas l'AMF à imposer à une autorité étrangère de convoquer les intéressés selon le formalisme prévu par le code monétaire et financier, en méconnaissance du principe général de territorialité du droit international et de l'article 9 d) de l'accord multilatéral de l'OICV.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

Comme l'AMF, la *Monetary Authority of Singapore* (« MAS ») est signataire du MMOU de l'OICV qui prévoit en son article 9 relatif à l'exécution des demandes d'assistance qu'« à moins que les Autorités n'en aient décidé autrement, les informations et documents demandés dans le cadre du présent Accord seront rassemblés conformément aux procédures en vigueur dans la juridiction de l'Autorité requise, par les personnes qu'elle aura désignées » et la convention d'échange d'informations signée entre la Commission des opérations de bourse et la MAS le 23 novembre 1999 ne mentionne pas de décision contraire. En conséquence, la régularité des actes accomplis par la *Monetary Authority of Singapore* ne doit pas être appréciée au regard du droit français seul invoqué par les mis en cause.

- AMF CDS, 22 décembre 2015, SAN-2015-22
- CA Paris, 15 décembre 2016, n° 16/05249

La régularité des actes accomplis dans le cadre d'une demande d'assistance par un homologue étranger en vertu du MMOU de l'OICV, s'apprécie au regard des règles de procédure de l'autorité saisie. Le moyen qui se prévaut des dispositions de l'article R. 621-35 du code monétaire et financier applicable aux auditions conduites par l'AMF est inopérant.

- Cass. Com. 14 novembre 2018, n° 17-12.980

Il résulte de l'article 9 d) du MMOU de l'OICV, dont sont toutes deux signataires l'AMF et l'AMF Québec, et de l'absence de décision contraire dans l'accord de coopération et d'échange d'informations du 31 janvier 1992 liant ces deux autorités, que la régularité des actes accomplis par l'AMF Québec doit être appréciée au regard du droit québécois, seul applicable. Par suite, le moyen tiré de la violation des dispositions du code monétaire et financier est inopérant.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

Il résulte de l'article 9 d) du MMOU de l'OICV, dont sont toutes deux signataires l'AMF et l'*Israel Securities Authority*, qu'en l'absence de décision contraire, la régularité des actes accomplis par cette dernière autorité en exécution d'une demande d'assistance de l'AMF étaient régies par le droit applicable en Israël.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

Le MMOU de l'OICV prévoit, en son article 9, qu'« à moins que les autorités n'en aient décidé autrement, les informations et documents demandés dans le cadre du présent accord seront rassemblés conformément aux procédures en vigueur dans la juridiction de l'autorité requise, par les personnes qu'elle aura désignées ». En l'absence de décision contraire, l'audition du mis en cause par la *Commodity Futures Trading Commission* était donc soumise au droit américain. C'est en application du b) de la section 11.7 du code des règlements fédéraux américain que cette Commission a décidé de limiter l'accès du mis en cause à sa déposition à une consultation sur place de sa transcription, décision dont il n'est pas soutenu qu'elle était mal fondée.

- AMF CDS, 28 décembre 2016, SAN-2017-01

Les moyens de nullité fondés sur la violation des dispositions de l'article 10 de la CSDH et de la loi du 29 juillet 1881 sur la liberté de la presse ne peuvent être accueillis dès lors que l'AMF n'est à l'origine ni de la collecte des données litigieuses, recueillies et compilées antérieurement à sa requête par l'autorité saisie, ni de leur transmission par l'autorité saisie, à

qui l'AMF n'en avait pas spécifiquement formulé la demande. Il n'est donc pas fait utilement grief à l'AMF de ne pas démontrer en quoi le recueil des données en cause et leur communication par l'autorité saisie étaient justifiés par un impératif prépondérant d'intérêt public et proportionnés au but légitime poursuivi.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

En vertu de l'article 9 d) du MMOU et en l'absence de décision contraire des autorités, la régularité des actes accomplis par l'autorité saisie dans le cadre des demandes d'assistance de l'AMF s'apprécie au regard des règles de procédure applicables dans le pays de cette autorité et non au regard de celles du code monétaire et financier. Par ailleurs, l'article 6 § 1^{er} de la CSDH, qui prévoit que toute personne dispose du droit d'être entendu par la juridiction appelée à statuer sur le bien-fondé de toute accusation portée contre elle, ne s'applique pas à la phase d'enquête préalable devant l'AMF, lors de laquelle les services d'enquête déterminent librement la nature et l'étendue de leurs investigations, notamment les auditions auxquelles il convient de procéder. Le moyen de nullité fondé sur le contournement des dispositions du code monétaire et financier relatives aux auditions, inapplicables en l'espèce, ne saurait donc être accueilli.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

■ Le champ d'application de la convention multilatérale du *Forum of European Securities Commissions (FESCO)*

La convention multilatérale sur l'échange d'informations et la surveillance des activités financières du FESCO du 26 janvier 1999 ne vise pas exclusivement les enquêtes mais aussi la surveillance. Il résulte de son article 4 § 3 qu'il n'est pas nécessaire qu'une enquête soit déjà ouverte pour qu'une demande d'assistance puisse être formulée sur le fondement de la convention.

- AMF CDS, 23 novembre 2006, SAN-2007-02
- AMF CDS, 7 juin 2007, SAN-2007-19

■ La réserve de réciprocité de l'article L. 632-16 du code monétaire et financier

L'alinéa premier de l'article L. 632-16 du code monétaire et financier constitue une disposition « spéciale » qui autorise l'AMF à coopérer avec l'autorité d'un État étranger extérieur à la Communauté européenne, même s'il n'a pas été conclu d'accord avec elle, à la seule condition d'une réciprocité entre l'autorité requérante et l'autorité requise. Cette référence à la « réserve de réciprocité » n'a de sens qu'en l'absence de conclusion entre ces autorités d'une convention, laquelle, par nature, comporterait nécessairement des engagements réciproques. Après avoir autorisé, dans son premier alinéa, cette modalité spécifique de coopération, l'article L. 632-16 en organise la mise en œuvre dans son deuxième alinéa.

- AMF CDS, 12 avril 2013, SAN-2013-10

Il résulte du premier alinéa de l'article L. 632-16 que, s'agissant « d'un État non membre de la Communauté européenne et qui n'est pas partie à l'accord sur l'Espace économique européen », l'AMF « peut conduire des activités de surveillance, de contrôle et d'enquêtes à la demande d'autorités étrangères ayant des compétences analogues », ces activités étant alors « exercées sous réserve de réciprocité ». En pareille hypothèse, la mise en œuvre de la coopération est donc subordonnée à la seule condition de la réciprocité entre l'autorité requérante et l'autorité requise. Cette référence à la « réserve de réciprocité », expressément maintenue par l'ordonnance du 12 avril 2007 en même temps qu'elle a été insérée dans le chapitre consacré à la coopération avec l'étranger, n'a de sens qu'en l'absence de conclusion, entre ces autorités, d'une convention, laquelle, par nature, comporterait nécessairement des engagements réciproques. Ainsi, l'alinéa premier de l'article L. 632-16 constitue une disposition « spéciale », qui autorise l'AMF à coopérer avec l'autorité d'un État étranger extérieur à la Communauté européenne, même s'il n'a pas été conclu d'accord avec elle. Après avoir autorisé, dans son premier alinéa, cette modalité spécifique de coopération, l'article L. 632-16 en organise la mise en œuvre dans son deuxième alinéa.

Les deux derniers alinéas de l'article L. 632-16 portent, quant à eux, sur la coopération « de droit commun » établie sur la base d'accords passés avec l'autorité compétente de l'État étranger non membre de la Communauté européenne et qui n'est pas partie à l'accord sur l'Espace économique européen. Il résulte ainsi du quatrième alinéa que, « Outre les accords mentionnés à l'article L. 632-7, l'Autorité des marchés financiers peut, pour la mise en œuvre des alinéas précédents, conclure des accords organisant ses relations avec des autorités étrangères exerçant des compétences analogues aux siennes ». Il se déduit de l'emploi du verbe « peut » que la conclusion de tels accord n'est pas obligatoire, ce qui confirme, s'il en était besoin, l'alternative, offerte à l'AMF par les deux premiers alinéas de l'article L. 632-16, d'établir une coopération subordonnée à la seule condition de réciprocité.

La coopération fondée sur ces deux premiers alinéas peut être fournie aussi bien par le régulateur français que par l'autorité étrangère requise.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07

L'article L. 632-7 du code monétaire et financier fixe les conditions dans lesquelles l'AMF peut conclure, avec des autorités homologues, des accords de coopération prévoyant notamment l'échange d'informations. L'article L. 632-16 du même code fixe les conditions dans lesquelles l'autorité peut conduire des activités de surveillance, de contrôle et d'enquête à la demande d'autorités étrangères. Ces dispositions, qui dérogent aux dispositions de la loi n° 68-678 du 26 juillet 1968

relative à la communication de documents et renseignements d'ordre financier ou technique à des personnes physiques ou morales étrangères, n'ont ni pour objet ni pour effet de faire obstacle à ce que l'AMF utilise, pour les besoins d'une enquête dont elle a la responsabilité, des informations obtenues d'autorités étrangères en dehors de tout accord de coopération préalable.

- CE, 6 avril 2016, n° 374224

■ La loi n° 68-678 du 26 juillet 1968 dite « loi de blocage »

Les articles L. 632-7 et L. 632-16 du code monétaire et financier dérogent l'un et l'autre aux dispositions de la loi n° 68-678 du 26 juillet 1968 relative à la communication des documents et renseignements d'ordre économique, commercial, industriel, financier ou technique à des personnes physiques ou morales étrangères, dite « loi de blocage », en permettant à l'AMF de communiquer à une autorité étrangère des informations dont cette loi consacre la confidentialité. En ce qui concerne le champ d'application de la loi de blocage, celle-ci, contrairement à ce que prétend le mis en cause, ne protège pas d'une façon générale « le secret des affaires », les « intérêts économiques », les « renseignements relatifs aux marchés financiers » ou encore le « principe essentiel du secret des affaires », mais seulement les informations « de nature à porter atteinte à la souveraineté, à la sécurité, aux intérêts économiques essentiels de la France ou à l'ordre public » (article 1^{er} de la loi de blocage) et il s'applique, en conséquence, aux informations susceptibles d'être transmises à l'étranger, à l'exclusion des informations reçues de l'étranger.

Force est de constater qu'en l'espèce les informations en cause, d'une part, n'ont pas été communiquées à une autorité étrangère par l'AMF mais ont été reçues par elle de la part de l'autorité libanaise et que, d'autre part, elles ne mettaient en jeu que les intérêts privés du mis en cause et non l'un des intérêts protégés, selon les termes ci-dessus rappelés, par la loi de blocage précitée, dans le champ d'application duquel elles n'entraient donc pas.

- CA Paris, 28 septembre 2017, n° 16/10468
- CA Paris, 5 avril 2018, n° 17/04851

■ La communication de documents par une autorité étrangère sur le fondement de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier

Si les articles L. 632-7 et L. 632-16 du code monétaire et financier fixent chacun un cadre juridique particulier à l'échange d'informations entre autorités compétentes - le premier par la voie conventionnelle, le second sous réserve de réciprocité -, leurs dispositions ne font pas obstacle à ce que, hors de leur champ d'application et donc sans conclusion préalable d'un accord de coopération, l'AMF obtienne d'une autorité étrangère des informations qu'elle utilise pour les besoins d'une enquête dont elle a la responsabilité et à l'occasion de laquelle ses enquêteurs peuvent, selon l'article L. 621-10 du même code, « se faire communiquer tous documents ». Aussi l'AMF, compétente selon l'article L. 621-15 II pour sanctionner toute personne qui se serait livrée à une opération d'initié « sur le territoire français ou à l'étranger », a-t-elle pu, dans la présente affaire, solliciter les autorités libanaises et faire usage des informations que celles-ci lui ont communiquées sans que, contrairement à ce que soutient le mis en cause, l'absence d'accord de coopération entache d'irrégularité la procédure d'enquête.

- CA Paris, 28 septembre 2017, n° 16/10468
- CA Paris, 5 avril 2018, n° 17/04851

Les dispositions des articles L. 632-7 et L. 632-16 du code monétaire et financier ne régissent pas les modalités de recueil d'informations reçues de l'étranger mais seulement celles de la transmission d'informations à l'étranger et ne font pas obstacle à ce que l'AMF utilise, pour les besoins d'une enquête dont elle a la responsabilité, des informations obtenues d'autorités étrangères en dehors de tout accord de coopération préalable.

- Cass. Com. 2 octobre 2019, n°17-28.462

■ Les documents transmis par une autorité étrangère

La personne mise en cause prétend à tort que la Commission des opérations de bourse (COB) ne serait pas fondée à utiliser les documents obtenus de deux autorités étrangères éclairant la composition réelle du capital de la société dont elle est le dirigeant, au motif que ceux-ci auraient été demandés pour une autre finalité, dès lors que la COB a été clairement autorisée à les utiliser dans la procédure en cause.

- AMF CDS, 16 septembre 2004, SAN-2004-13

Selon l'article 10, § 3, de la directive 89/592/CEE du 13 novembre 1989 concernant la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initié, lorsque l'autorité compétente qui a communiqué une information y consent, l'autorité qui a reçu l'information peut l'utiliser à d'autres fins que l'application des dispositions adoptées en exécution de cette directive ou la transmettre aux autorités compétentes d'autres États. C'est donc sans excéder ses pouvoirs que l'AMF a utilisé des documents communiqués par la Commission luxembourgeoise de surveillance du secteur financier à des fins autres que celles pour lesquelles ils avaient été demandés, dès lors que cette dernière avait consenti à une telle utilisation.

- CA Paris, 19 avril 2005, n° 04/22691

■ Les pièces non transmises par des autorités étrangères

L'absence d'une pièce, qu'une autorité étrangère a refusé de transmettre, dès lors qu'elle concernait des personnes qui ne relevaient pas du champ de l'enquête, qui n'avaient fait l'objet d'aucune investigation ni n'avaient aucun lien avec les personnes mises en cause et au surplus, selon les indications de l'autorité étrangère, n'avait pas pour objet ou pour effet d'indiquer d'autres sources possibles de transmission d'une information privilégiée, n'est pas de nature à vicier la procédure devant la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

L'absence d'une pièce, qu'une autorité étrangère a refusée de transmettre, était justifiée dès lors qu'elle concernait des personnes qui ne relevaient pas du champ de l'enquête, n'avaient fait l'objet d'aucune investigation et n'avaient aucun lien avec les personnes mises en cause. Au demeurant, la réponse de l'autorité étrangère n'avait pas, contrairement à ce qui est soutenu, pour objet ou pour effet d'indiquer d'autres sources de transmission de l'information privilégiée.

- CA Paris, 5 janvier 2010, n° 09/06017

■ Les conditions de recueil des déclarations à l'étranger

L'audition d'un mis en cause devant une autorité étrangère s'est régulièrement déroulée dès lors que celui-ci a bénéficié d'un interprète, que des chargés de mission de la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés étaient présents en qualité d'observateurs, que la lettre de convocation précisait bien que le mis en cause pouvait bénéficier d'un conseil de son choix et qu'enfin, aux termes de l'audition, celui-ci a relu ses propos et a persisté et signé.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

Comme l'AMF, la *Czech National Bank* (CNB) (homologue tchèque de l'AMF) est signataire du *Multilateral Memorandum of Understanding* (MMOU) de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) qui prévoit en son article 9 relatif à l'exécution des demandes d'assistance qu'« à moins que les Autorités n'en aient décidé autrement, les informations et documents demandés dans le cadre du présent Accord seront rassemblés conformément aux procédures en vigueur dans la juridiction de l'Autorité requise, par les personnes qu'elle aura désignées [...] ». Il en résulte que la régularité des actes accomplis par la CNB en application du droit tchèque doit être appréciée au regard de ce droit dont il n'a pas été soutenu qu'il aurait été méconnu. Le requérant ne saurait tirer argument du fait que l'enquêteur de l'AMF a posé des questions, pour en déduire que le droit français serait applicable.

- CA Paris, 3 avril 2014, n° 12/23179

Le respect effectif des droits de la défense, constitutionnellement garantis, exige que l'intéressé soit pleinement informé de ses droits et puisse les faire valoir. Les éléments de l'espèce ne permettant pas de s'assurer que les auditions auxquelles il a été procédé à l'étranger ont été conduites dans le respect des droits fondamentaux garantis par la Constitution. En effet, si le fait que la preuve n'est pas rapportée de ce que les mis en cause n'auraient pas été autorisés à être assistés du conseil de leur choix lors de leur audition, il n'en demeure pas moins que les deux seules pièces versées aux débats constituées des compte-rendu d'entretien sous forme de questions/réponses, qui ne font pas mention des conditions de recueil de leurs déclarations, ne permettent pas de vérifier s'ils ont été informés de leurs droits et s'ils ont été placés en état de les exercer, ce seul motif étant suffisant pour que ces compte-rendu soient déclarés nuls et de nul effet.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

Si les modalités de recueil d'informations et de documents dans le cadre de la coopération internationale sont gouvernées par le droit de l'autorité requise, il est cependant nécessaire de vérifier si ces éléments n'ont pas été obtenus dans des conditions qui méconnaîtraient les droits fondamentaux garantis par la Constitution française ou la CSDH, à laquelle la France est partie. Tel n'est pas le cas lorsque les personnes entendues, ultérieurement mises en cause, ont été tenues de répondre sous serment à l'ensemble des questions posées et de dire la vérité. Une telle obligation, de surcroît sous la menace de sanctions pénales, méconnaît le droit des personnes poursuivies de se taire et de ne pas contribuer à leur propre incrimination, consacré par l'article 6 de la CSDH. Par suite, il convient de déclarer nulles les auditions réalisées selon ces modalités et d'écarter des débats les procès-verbaux correspondants. Pour autant, il n'y a pas lieu de prononcer la nullité de l'ensemble de la procédure dans la mesure où les éléments viciés peuvent être « *annulés sans difficultés dans les lettres circonstanciées et le rapport d'enquête versés aux débats* ».

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

Les droits de la défense garantis par l'article 6 de la CSDH s'appliquent seulement à la procédure de sanction ouverte par la notification des griefs et non à la phase préalable d'enquête, dans le cadre de laquelle sont intervenues les auditions des requérants par les enquêteurs de la *Monetary Authority of Singapore*. À cet égard, il y a lieu de rappeler que selon la jurisprudence de la CEDH, une enquête administrative qui n'implique pas elle-même une décision sur une accusation en matière pénale, au sens de l'article 6, paragraphe 1, de la CSDH, n'est pas assujettie aux garanties d'une procédure judiciaire énoncée au même article (CEDH, arrêt du 17 décembre 1996, *Saunders c. Royaume-Uni*, req. n° 19487/91, §7).

- CA Paris, 15 décembre 2016, n° 16/05249

■ **La garantie donnée par les autorités étrangères de l'absence d'utilisation des propos recueillis en audition dans le cadre de poursuites pour abus de marché**

Il résulte de l'article 9 d) du *Multilateral Memorandum of Understanding* (MMOU) de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), dont sont toutes deux signataires l'AMF et la *Financial Conduct Authority* (FCA), qu'en l'absence de décision contraire, les conditions de recueil de l'audition du mis en cause par la FCA étaient régies par le droit applicable à la FCA. Dès lors qu'en application de ce droit, le mis en cause s'est vu contraint, dans une procédure de comparution obligatoire, de répondre aux questions des enquêteurs sous peine de sanctions pénales et qu'il a obtenu la garantie que ses propos ne pourraient être utilisés contre lui dans le cadre de poursuites pour abus de marché, il est fondé à demander que l'enregistrement et la retranscription de son audition soient écartés du dossier de la procédure de sanctions devant l'AMF et ne puissent servir à caractériser à son encontre un grief de communication d'une information privilégiée, manquement relevant de la catégorie des abus de marché.

- AMF CDS, 21 avril 2017, SAN-2017-04

■ **L'appréciation de la loyauté de l'enquête**

La demande d'assistance consistant à ce que l'autorité étrangère envoie par courrier à l'un des intéressés un questionnaire, et ses conditions de mise en œuvre, ne révèlent ni manœuvre ni atteinte aux droits de la défense garantis par l'article 6 de la CSDH dès lors que d'une part, la nature des questions posées à l'intéressé et les réponses, d'ordre très général, qu'il y a apporté, démontre qu'il ne s'est mépris ni sur les recherches entreprises, ni sur les manquements susceptibles d'être retenus et qu'il ne s'est pas davantage mépris sur ses droits, étant souligné qu'initialement, il ne peut sérieusement soutenir qu'il n'était pas en mesure de connaître l'incidence des réponses qu'il donnait à l'AMF. La procédure suivie ne recèle aucune déloyauté.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

L'obligation de loyauté exigée pendant l'enquête a été remplie et aucune atteinte irrémédiable n'a été portée aux droits de la défense dès lors que le mis en cause, auditionné en Angleterre, a été informé de son droit à bénéficier de l'assistance d'un avocat, du caractère non contraignant de la procédure et des conséquences possibles de ses déclarations quant à d'éventuelles poursuites, et dès lors que le mis en cause avait précédemment été informé sur l'étendue de l'enquête et les faits visés.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

Il ne ressort pas du dossier que l'ignorance, à la supposer établie, dans laquelle aurait été laissé le mis en cause de la possibilité de consulter la retranscription de son audition dans les locaux de la *Commodity Futures Trading Commission* ou encore le refus de l'AMF de communiquer cette pièce à un autre mis en cause pendant l'enquête caractérisent une déloyauté de nature à compromettre irrémédiablement ses droits. Les mis en cause ont eu accès à l'entier dossier de la procédure dès la notification de griefs, auquel la retranscription litigieuse était annexée, et ont pu présenter leurs observations à plusieurs reprises à compter de cette notification, notamment sur cette pièce.

- AMF CDS, 28 décembre 2016, SAN-2017-01

Il est constant que l'enquête de l'AMF doit être loyale de façon à ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense. Mais, d'abord, le fait de demander à la *Monetary Authority of Singapore* (MAS) de procéder à l'audition des requérants, à un stade de l'enquête où l'AMF n'était pas assurée que des manquements avaient été commis, n'était pas en soi constitutif de déloyauté. Ensuite, il est vrai que les requérants n'ont pas été préalablement informés par la MAS des raisons de leurs auditions, n'ont pas bénéficié du droit d'être assistés par un conseil de leur choix, et se sont vu menacer de poursuites pénales s'ils ne répondaient pas à la convocation. Toutefois, alors qu'il leur était loisible de contester, dès la notification des griefs, et tout au long de l'enquête du rapporteur, l'utilisation de leurs auditions par les enquêteurs de la MAS, et qu'ils ont bénéficié, à compter de cette même notification, de l'ensemble des droits garantis par la procédure devant l'AMF, et notamment l'assistance d'un avocat, les requérants n'ont soulevé la nullité de la procédure que le jour de la séance de la Commission des sanctions. Mieux, les requérants – qui, ni lors de leur audition par les enquêteurs de la MAS ni ultérieurement, n'ont reconnu la réalité des manquements reprochés – ont chacun, dans la lettre adressée par leur conseil en réponse à la notification des griefs, réitéré les déclarations qu'ils avaient faites devant les enquêteurs de la MAS. Force est de constater qu'il n'y a pas eu de rétractation de leur part, mais, bien au contraire, libre réitération de leurs déclarations, alors qu'ils étaient assistés de leurs conseils et parfaitement informés de leurs droits. N'ayant pas jugé ces déclarations contraires ni à la vérité ni à leurs intérêts lorsqu'ils bénéficiaient de toutes les garanties légales qu'assure le droit français, et notamment l'assistance active de leurs conseils, les requérants sont mal fondés à soutenir que leurs droits de la défense ainsi que leur droit à un procès équitable ont été irrémédiablement violés pour les avoir faites une première fois devant les enquêteurs de la MAS.

- CA Paris, 15 décembre 2016, n° 16/05249

En vertu de l'article 9 d) du *Multilateral Memorandum of Understanding* (MMOU) de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et en l'absence de décision contraire des autorités, la régularité des actes accomplis par l'autorité saisie dans le cadre des demandes d'assistance de l'AMF s'apprécie au regard des règles de procédure applicables dans le pays de cette autorité et non au regard de celles du code monétaire et financier. Par ailleurs, l'article 6 § 1^{er} de la CSDH, qui prévoit que toute personne dispose du droit d'être entendue par la juridiction appelée à statuer

sur le bien-fondé de toute accusation portée contre elle, ne s'applique pas à la phase d'enquête préalable devant l'AMF, lors de laquelle les services d'enquête déterminent librement la nature et l'étendue de leurs investigations, notamment les auditions auxquelles il convient de procéder. Ensuite, le mis en cause qui se borne à invoquer des dispositions du code monétaire et financier relatives aux auditions par les enquêteurs, inapplicables en l'espèce, ne démontre ni la déloyauté des enquêteurs ni la violation des droits de la défense alléguées. Enfin, le mis en cause a été entendu par le rapporteur et mis en mesure de présenter oralement ses observations lors de la séance de la Commission des sanctions. La procédure n'est donc pas entachée de nullité pour détournement des règles relatives aux auditions.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

Il résulte de l'article 9 d) du MMOU de l'OICV, dont sont toutes deux signataires l'AMF et la *Financial Conduct Authority* (FCA), qu'en l'absence de décision contraire, les conditions de recueil de l'audition du mis en cause par la FCA étaient régies par le droit applicable à la FCA. Dès lors qu'en application de ce droit, les mis en cause ont été contraints de répondre aux questions des enquêteurs sous peine de sanctions pénales et qu'ils ont obtenu la garantie que leurs propos ne pourraient être utilisés à titre d'élément de preuve dans le cadre de poursuites pour abus de marché, ils sont fondés à demander à ce que les enregistrements et la retranscription de leurs auditions ainsi que les extraits du rapport d'enquête qui reproduit une partie des déclarations faites soient retirés du dossier mais pas la notification de griefs ni le rapport du rapporteur qui ne se fondent pas sur les auditions litigieuses pour apprécier la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

1.4.1.4 | Les investigations des enquêteurs

■ La validité des ordres de mission des enquêteurs

Il résulte de l'article 2 du décret n° 90-263 du 23 mars 1990, dans sa version issue du décret n° 2000-721 du 1^{er} août 2000, que le pouvoir du chef du Service de l'inspection de signer les ordres de mission n'est en aucun cas subordonné à l'existence d'une délégation de pouvoir de la part du directeur général, dans l'hypothèse d'un empêchement de ce dernier. Par la suite, et dans la mesure où l'existence d'un tel empêchement n'est pas sérieusement contestée, des actes de mission signés par le chef du Service de l'inspection, en l'absence de délégation de pouvoir du directeur général, sont parfaitement valables.

- AMF CDS, 21 juin 2007, SAN-2007-28

■ Le champ de l'enquête

Les demandes d'information relatives aux procédures internes de la banque en matière de sondage de marché ont été réalisées pour les nécessités de l'enquête relative aux interventions d'une société sur les titres obligataires de deux autres sociétés. Dès lors, le moyen tiré de ce que les dispositions de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier auraient été méconnues et de ce que, pour ce motif, l'irrégularité de la procédure d'enquête entacherait d'illégalité la décision attaquée, doit être écarté.

- CE, 12 juin 2013, n° 359245 et n° 359477

La mention de la date figurant sur le premier ordre de mission, à partir de laquelle il était prévu d'examiner « *l'information financière et le marché du titre [visé], et de tout titre qui lui serait lié* » a pour objet de délimiter le périmètre d'une éventuelle procédure de sanction, circonscrite aux manquements susceptibles d'avoir été commis à compter de cette date. Elle ne saurait, en revanche, faire obstacle à ce que les enquêteurs se fassent communiquer toutes pièces utiles – à charge ou à décharge –, peu important que celles-ci soient antérieures à cette date dès lors que, présentant un rapport avec les faits objet de l'enquête, elles sont susceptibles de concourir à la manifestation de la vérité. Le moyen pris de ce que n'auraient pu être appréhendés que des documents établis à partir de cette date est donc inopérant.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

La critique relative tant à la dissimulation de l'objet de l'enquête qu'à son étendue doit être écartée dès lors que les droits du mis en cause ont été préservés par la mention de l'objet de l'enquête, qui lui a permis d'identifier sans ambiguïté les faits sur lesquels portaient les investigations des enquêteurs.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ L'ambiguïté de l'objet de l'enquête lors de la venue des enquêteurs dans les locaux

Les mis en cause ne sauraient se prévaloir d'une prétendue ambiguïté de l'objet de l'enquête lors de la venue des enquêteurs dans les locaux de la société alors que cet objet leur a été précisément notifié. En effet, il figure en tête des procès-verbaux de remise de documents et dans l'ordre de mission (cour d'appel de Paris 29 octobre 2008 n° 2008/022551).

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ Les questions portant sur des acquisitions de titres autres que celui désigné dans l'ordre de mission

Les enquêteurs, en interrogeant le mis en cause sur ses acquisitions de titres autres que celui désigné dans l'ordre de mission, n'ont pas pour autant excédé les limites de ce dernier. En effet, rien ne s'opposait à ce qu'ils recherchent, ne serait-ce que pour déterminer les habitudes d'investissement de la personne entendue, les raisons pour lesquelles celle-ci avait acquis d'autres actions que celles désignées dans l'ordre de mission.

- AMF CDS, 12 avril 2013, SAN-2013-10

■ L'étendue des investigations des enquêteurs

Les enquêteurs déterminent librement la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils décident de procéder dans le cadre de l'enquête qui leur est confiée.

- CA Paris, 5 janvier 2010, n° 09/06017

Les services d'enquête de l'AMF déterminent librement la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils décident de procéder dans le cadre de l'enquête qui leur est confiée.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580
- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017
- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

Les services d'enquête de l'AMF déterminent librement la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils décident de procéder dans le cadre de l'enquête qui leur est confiée, ainsi que le sort des actes effectués et des pièces examinées dans le cadre de l'enquête, à la condition que celle-ci n'ait pas été déloyale et n'ait pas emporté la conviction erronée de la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 2 juin 2015, SAN-2015-11

Dans une enquête sur un manquement d'initié, les enquêteurs font porter leurs investigations sur l'existence d'une information privilégiée, ce qui suppose de recueillir des informations sur la communication de la société.

- CA Paris, 7 octobre 2008, n° 08/01096

L'enquête doit être conduite de manière loyale, de sorte qu'il ne soit pas porté une atteinte irrémédiable aux droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont ensuite notifiés. L'exploitation par les enquêteurs dans leur rapport des éléments objectifs tels que les relevés de compte du mis en cause et ses courriels, et des déclarations faites par celui-ci au cours de l'audition à laquelle ils ont procédé, n'excède pas ce qui est attendu dans le cadre d'investigations afférentes à une potentielle manipulation de cours, qui nécessitent notamment de s'intéresser aux profits éventuellement réalisés par la personne mise en cause ainsi qu'à sa situation financière et patrimoniale. En outre, le mis en cause a pu discuter les conclusions du rapport d'enquête et apporter tout élément de nature à contester les constatations des enquêteurs et l'hypothèse formulée par ces derniers pour expliquer sa situation patrimoniale actuelle au regard de ses revenus passés. Aucune atteinte au principe de loyauté n'est donc caractérisée.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ La conduite de l'enquête

Des critiques, relatives à la conduite de l'enquête et au contenu du rapport et portant sur des éléments antérieurs à l'ouverture de la procédure contradictoire, ne peuvent être utilement invoquées à l'appui d'un recours contre la décision de la Commission des sanctions.

- CA Paris, 28 janvier 2009, n° 08/02002

■ La présence au dossier d'éléments factuels antérieurs à la période couverte par l'enquête

Si les enquêteurs ne pouvaient légalement enquêter sur des manquements commis avant la période couverte par l'enquête, il leur était loisible de recueillir tous éléments factuels antérieurs pouvant être de nature à établir ou infirmer l'existence de manquements commis dans cette période et entrant ainsi dans le champ de l'enquête. Ainsi, leur présence au dossier n'a pas entaché la validité de la procédure.

- AMF CDS, 13 décembre 2010, SAN-2011-02

Aucune atteinte aux principes de loyauté et aux droits de la défense ne peut être tirée de la circonstance que les enquêteurs ont utilisé des informations obtenues lors de leurs investigations, qui remontaient à une période antérieure à celle visée dans les ordres de mission et qui concernaient des sociétés tierces. En effet, les enquêteurs sont libres de déterminer l'étendue de leurs investigations et sont en droit d'exploiter les documents ainsi obtenus qui se révèlent utiles à leur mission, dès lors qu'ils ont un rapport avec l'objet de l'enquête, porté à la connaissance des personnes concernées, étant précisé, en tant que de besoin que l'article 143-3 du règlement général de l'AMF n'est applicable qu'aux contrôles qu'elle effectue par application des articles 143-1 et suivants de son règlement et non à la procédure d'enquête prévue aux articles 144-1 et suivants du même règlement.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ Le caractère incomplet de l'analyse des enquêteurs

Le caractère incomplet de l'analyse des enquêteurs, à le supposer établi, ne suffit pas à caractériser la déloyauté de l'enquête.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

■ Les pouvoirs d'investigation des enquêteurs en application de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier : distinction avec les dispositions de l'article L. 621-12

L'article L. 621-10 du code monétaire et financier dispose que les enquêteurs peuvent accéder aux locaux à usage professionnel et qu'ils peuvent, pour les nécessités de l'enquête, se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support, et en obtenir copie. En l'espèce, les enquêteurs ont agi sur le fondement de ce texte qui, contrairement à ce qui est soutenu, n'exclut pas la recherche de faits susceptibles de recevoir également une qualification pénale – et non sur celui de l'article L. 621-12 du code monétaire et financier qui concerne les pouvoirs de perquisition et de saisie dont les enquêteurs ne disposent que sur autorisation du juge judiciaire.

- CA Paris, 21 juin 2012, n° 11/08965

Il ne résulte d'aucun des éléments versés aux débats que ce ne soit pas de leur plein gré que le mis en cause et son fils ont donné aux enquêteurs, qui ont présenté leurs ordres de mission et exposé le motif de leur visite, accès aux locaux de la société présidée par le mis en cause et leur ont communiqué les copies des documents demandés. Le procès-verbal de constatation et de remise de documents – que les enquêteurs se devaient de dresser dès lors qu'ils effectuaient un acte et qui a été signé sans réserve par le mis en cause et son fils qui ont indiqué ne pas avoir de remarques à formuler sur le déroulement de la visite – vise l'article L. 621-10 du code monétaire et financier et précise que les documents appréhendés en copie ont été remis aux enquêteurs sur leur demande dans les locaux de la société présidée par le mis en cause. Il se déduit de ces mentions que les enquêteurs ont eu accès aux locaux de cette société et s'y sont fait remettre les documents qu'ils ont demandés dans le strict respect des prescriptions de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier et sans faire usage des pouvoirs de coercition prévus par l'article L. 621-12 du même code qui leur permet, à condition de disposer d'une autorisation judiciaire, de visiter des locaux, même privés, sans le consentement de leur occupant et de saisir eux-mêmes toute pièce susceptible d'intéresser l'enquête. Le moyen tiré d'un vice de procédure pour non-respect de l'article L. 621-12 du code monétaire et financier doit donc être écarté.

- CA Paris, 21 juin 2012, n° 11/08965

Lorsque les enquêteurs agissent en application de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier – qui leur permet d'accéder aux locaux à usage professionnel et de se faire communiquer, pour les nécessités de l'enquête ou du contrôle, tous documents, quel qu'en soit le support, et qui n'exclut pas la recherche de faits susceptibles de recevoir également une qualification pénale – les enquêteurs ne disposent d'aucun pouvoir de contrainte à l'égard des personnes contrôlées et peuvent seulement obtenir des copies des documents communiqués. Il s'en déduit que l'accomplissement d'investigations sur le fondement de l'article L. 621-10 suppose le consentement non équivoque de la personne qui en fait l'objet. Seules les opérations réalisées en application de l'article L. 621-12 du code monétaire et financier, permettent, sous réserve de l'obtention préalable du juge des libertés et de la détention, de procéder à une perquisition ou à une saisie. Dans tous les cas, l'enquête doit être poursuivie de manière loyale afin de ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

L'AMF est en droit d'agir sur le fondement de l'article L. 621-10 ou de l'article L. 621-12 du code monétaire et financier en matière de visites, de communication de pièces et de saisies. Les pouvoirs qui lui sont donnés et qui répondent à la mission de surveillance des marchés dont elle est investie afin d'en assurer le bon fonctionnement et l'intégrité, lui permettent de rechercher d'éventuels abus ainsi que de les réprimer.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

En appréhendant des documents papiers et des fichiers informatiques, les enquêteurs n'ont fait qu'user des pouvoirs qui leur sont conférés par les dispositions de l'article L. 621-10 code monétaire et financier, dans le respect du principe de loyauté et des droits de la défense. Il en résulte que les droits fondamentaux des requérants ont bien été garantis et qu'il a été satisfait aux exigences de l'article 8 de la CSDH dès lors que les opérations en cause ont été proportionnées aux buts légitimes recherchés.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ **Les pouvoirs d'investigation des enquêteurs en application de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier : compatibilité avec l'article 8 de la CSDH prescrivant le droit au respect du domicile**

Les pouvoirs conférés par l'article L. 621-10 du code monétaire et financier aux enquêteurs de la Commission des opérations de bourse (COB), qui ne peuvent procéder à aucune perquisition ou saisie, ne comportant aucune possibilité de contrainte matérielle, ne constituent pas, au sens de l'article 8 § 2 de la CSDH, une ingérence de l'autorité publique dans l'exercice du droit au respect du domicile reconnu par l'article 1^{er} du même texte.

- CA Paris, 13 décembre 2005, n° 05/13646
- Cass. Com., 30 mai 2007, n° 06-13.14

■ **Les pouvoirs d'investigation des enquêteurs en application de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier : absence d'autorisation spéciale du juge judiciaire**

L'article L. 621-10 du code monétaire et financier dispose que les enquêteurs de l'AMF peuvent, pour la nécessité de l'enquête, se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support, en obtenir la copie et accéder aux locaux à usage professionnel des mis en cause alors que l'article L. 621-12 de ce même code concerne les pouvoirs de perquisition et de saisie dont les enquêteurs ne disposent que sur autorisation spéciale du juge judiciaire. Il apparaît que si les enquêteurs n'ont agi que sur le fondement de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier, il ne résulte pas des pièces du dossier que ce n'est pas de leur plein gré que les mis en cause leur ont donné accès à leurs locaux et leur ont communiqué les copies de documents demandés. Dès lors, le moyen tiré d'un vice de procédure pour non-respect de l'article L. 621-12 du même code ne peut être retenu.

- AMF CDS, 10 avril 2008, SAN-2008-15

Les dispositions de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier, ainsi que le consentement exprimé par le requérant et son fils lors de la signature des procès-verbaux établis, permettaient aux enquêteurs d'accéder aux locaux et de se faire communiquer tout document, sans qu'une autorisation judiciaire soit nécessaire.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/14851

Si, pour la recherche des infractions définies aux articles L. 456-1 et L. 456-2 du code monétaire et financier, les enquêteurs peuvent, sur le fondement de l'article L. 621-12 du code monétaire et financier, procéder, sous réserve d'y avoir été autorisés par le président du tribunal de grande instance, à des visites domiciliaires ainsi qu'à la saisie de documents, il n'en résulte pas que les pouvoirs prévus à l'article L. 621-10 (communication de tout document sur demande) ne pourraient pas être mis en œuvre pour la recherche de ces mêmes infractions.

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33

■ **Les pouvoirs des enquêteurs et l'autorisation spéciale du juge judiciaire**

Doivent être distingués, d'une part, l'article L. 621-12 du code monétaire et financier, qui prévoit que le juge des libertés et de la détention peut, pour la recherche de certaines infractions définies par le même code et sur demande motivée du secrétaire général de l'AMF, autoriser les enquêteurs à effectuer des visites en tous lieux et à procéder à la saisie de documents, d'autre part, l'article L. 621-10 du même code. Le premier de ces articles institue les visites domiciliaires à l'occasion desquelles il peut être procédé à toute saisie utile, tandis que le second, moins contraignant, se borne à reconnaître aux enquêteurs un droit d'accès assorti de la possibilité de demander communication de documents, y compris des messageries électroniques. Contrairement à ce que soutiennent les mis en cause, il peut être recouru à l'article L. 621-10 précité quand bien même les faits seraient susceptibles de recevoir une qualification pénale.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14
- CA Paris, 21 juin 2012, n° 11/08965

■ **La demande de communication de documents par les enquêteurs**

En prévoyant la possibilité pour les enquêteurs de demander la communication de tous documents, l'article L. 621-10 du code monétaire et financier n'a pas entendu viser seulement le cas de documents préexistants et ne fait pas obstacle à ce que les enquêteurs sollicitent la production, par écrit, d'éléments d'information ou de réponse à des questions posées par eux.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

Aucun texte n'impose d'avertir la personne à laquelle il est demandé de communiquer des documents qu'elle est libre de ne pas le faire. Les droits des mis en cause ont été suffisamment garantis par la mention de l'objet de l'enquête, qui leur a permis d'identifier sans ambiguïté les faits sur lesquels portaient les investigations.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14
- CA Paris, 7 octobre 2008, n° 08/01096

■ **Les correspondances électroniques**

La saisie de courriels concernant des documents personnels du mis en cause, transmis par l'émetteur à l'occasion d'une visite dans les locaux professionnels et d'une visite domiciliaire, ne sauraient constituer une atteinte à sa vie privée basée sur leur inutilité pour la procédure au motif qu'ils n'auraient servi qu'à justifier la réalité des déclarations du mis en cause

aux enquêteurs, dès lors que cette justification démontre au contraire l'utilité de la saisie effectuée pour la procédure, et qu'au surplus les documents saisis apportent, contrairement à ce que prétend le mis en cause, des précisions supplémentaires utiles quant au contenu ou à la date des échanges intervenus entre le transmetteur de l'information et d'autres mis en cause, en ce qui concerne l'information privilégiée.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

■ **Les correspondances électroniques : remise des copies aux enquêteurs**

Le procès-verbal, établi au terme de la visite des enquêteurs, relate de façon précise les conditions dans lesquelles, en présence des intéressés, il a été procédé à la duplication des messageries électroniques professionnelles. Dès lors, dans ces conditions, les mis en cause ne sont pas fondés à soutenir que les enquêteurs auraient méconnu les dispositions de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier en se faisant remettre une copie de ces correspondances électroniques.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

L'article L. 621-10 du code monétaire et financier donne aux enquêteurs, pour les besoins de l'enquête, la possibilité de se faire communiquer tous documents quel qu'en soit le support et d'en obtenir une copie. Le dirigeant de la société était libre de donner aux enquêteurs de l'AMF accès aux messageries de l'entreprise et ces derniers étaient libres de les exploiter, dans la limite des courriers identifiés comme personnels ou couverts par le secret de la correspondance, notamment avec un avocat. Il résulte des pièces du dossier que la messagerie électronique du mis en cause est hébergée par la société et ce dernier ne démontre pas le caractère personnel de sa messagerie, dont l'intitulé même fait apparaître au contraire le caractère professionnel.

- AMF CDS, 2 juin 2015, SAN-2015-11
- CA Paris, 31 mars 2016, n° 15/12351

Il ne peut être reproché aux enquêteurs de ne pas avoir eu recours à l'autorité judiciaire pour obtenir la messagerie électronique du mis en cause, dès lors qu'aucun acte coercitif n'était nécessaire.

- CA Paris, 31 mars 2016, n° 15/12351

■ **Les correspondances électroniques : les correspondances échangées avec un avocat**

Eu égard à la façon dont les correspondances électroniques ont été remises aux enquêteurs, la circonstance que certaines d'entre elles auraient été échangées avec un avocat de la société est sans incidence sur la régularité de la procédure.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

Selon l'arrêt attaqué les enquêteurs de l'AMF s'étaient fait remettre copie des messageries électroniques de plusieurs dirigeants de la société mise en cause dont une qui contenait deux courriels d'avocat.

La Cour de cassation, relevant que l'arrêt d'appel constate que la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers a écarté des débats devant elle les cotes du dossier correspondant à des courriels échangés entre la société et son avocat, a considéré que par ces seuls motifs, qui échappent aux griefs du moyen selon lequel la cour d'appel aurait violé les dispositions de l'article 66-5 de la loi du 31 décembre 1971 modifiée, la cour d'appel avait légalement justifié sa décision de ce chef.

- Cass. Civ. 1^{re}, 8 mars 2012, n° 10-26.288

Justifie légalement sa décision la cour d'appel qui, après avoir constaté que les correspondances électroniques que le représentant légal de la société avait accepté de remettre en copie aux enquêteurs n'avaient pas été annexées au rapport d'enquête, et qu'il n'était pas allégué qu'avaient été fournis aux enquêteurs, préalablement à ces remises, des éléments propres à établir que les messageries contenaient des correspondances couvertes par le secret des échanges entre un avocat et son client, considère que cette circonstance n'est pas de nature à vicier la procédure.

- Cass. Com, 29 janvier 2013, n° 11-27.333

Le secret professionnel des avocats ne couvre que les correspondances échangées entre un client et son avocat et non la correspondance en elle-même abstraction faite de ses auteurs et destinataires. Dès lors, un courriel adressé par un client à son avocat ainsi qu'à des tiers n'est pas couvert par le secret.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

■ **Les correspondances électroniques : les correspondances annexées au dossier**

Si les correspondances électroniques appréhendées par les enquêteurs n'ont pas été annexées au rapport d'enquête, cette circonstance, dont il n'est pas allégué qu'elle aurait conduit à distraire du dossier des pièces de nature à influencer sur l'appréciation du bien-fondé des griefs invoqués, n'est pas par elle-même de nature à établir que la procédure aurait en l'espèce été conduite de façon déloyale et d'une façon portant atteinte aux droits de la défense. Au demeurant, les mis en cause avaient toute possibilité de les invoquer au soutien de leur argumentation.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

Justifie légalement sa décision la cour d'appel qui, après avoir constaté que les correspondances électroniques que le représentant légal de la société avait accepté de remettre en copie aux enquêteurs n'avaient pas été annexées au rapport d'enquête, et qu'il n'était pas allégué qu'avaient été fournis aux enquêteurs préalablement, à ces remises, des éléments propres à établir que les messageries contenaient des correspondances couvertes par le secret des échanges entre un avocat et son client, considère que cette circonstance n'est pas de nature à vicier la procédure.

- Cass. Com, 29 janvier 2013, n° 11-27.333

■ Les conversations téléphoniques enregistrées par le prestataire de services d'investissement

Aux termes de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier, « *Les enquêteurs et les contrôleurs, peuvent, pour les nécessités de l'enquête ou du contrôle, se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support* ». L'article 313-51 du règlement général de l'AMF impose aux prestataires de services d'investissement d'organiser l'enregistrement des conversations téléphoniques entre le client et les personnes qui participent à la relation commerciale avec les donneurs d'ordres et l'article 313-52 précise que l'enregistrement d'une conversation téléphonique a pour fin de faciliter le contrôle de la régularité des opérations. Il résulte de ces textes que les enquêteurs ont pu se faire remettre par le prestataire de services d'investissement, sans contrainte, sur une base volontaire et sans autorisation préalable du juge, l'enregistrement des conversations téléphoniques entre le mis en cause et son conseiller financier et les utiliser pour contrôler notamment si les opérations n'avaient pas été effectuées sur le fondement d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 2 juin 2015, SAN-2015-11
- CA Paris, 31 mars 2016, n° 15/12351

L'obligation qui incombe à un prestataire de services d'investissement, aux termes de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier et de l'article 313-51 du règlement général de l'AMF, d'enregistrer les conversations téléphoniques entre son négociateur d'instruments financiers et le client, n'a pas seulement pour finalité la protection de ce dernier mais aussi la protection des clients potentiels et plus généralement le contrôle de la régularité des opérations financières, conformément à l'article 313-52 du règlement général de l'AMF.

- CA Paris, 31 mars 2016, n° 15/12351
- Cass. Com., 9 janvier 2019, n° 16-14.727, 16-14.866 et 16-18.201

■ Le secret professionnel des enquêteurs

(a) La circonstance selon laquelle les enquêteurs de la Commission des opérations de bourse (COB) auraient méconnu leur obligation de secret professionnel en informant, par la communication de leur lettre de mission, chacune des sociétés sur lesquelles ils procédaient à des investigations, du fait que d'autres sociétés, également introduites en bourse par le même prestataire, étaient l'objet d'investigations identiques, est, en tout état de cause, sans incidence sur la régularité de la procédure suivie, dès lors qu'il n'est aucunement établi que la communication d'une telle information aurait porté atteinte à l'exercice, par le prestataire et son dirigeant requérants, des droits de la défense.

(b) S'il était fondé, le moyen tiré de l'irrégularité de la procédure tenant à la méconnaissance, par les enquêteurs de la COB, de l'obligation de secret professionnel exclurait qu'après l'annulation de sa décision, la Commission des sanctions reprenne les poursuites.

- CE, 30 mai 2007, n° 288538

■ La charte de l'enquête

La charte de l'enquête est un document à vocation incitative et informative, dépourvu de valeur normative.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ L'incidence sur la procédure devant la Commission des sanctions (non)

Les affirmations des personnes mises en cause relatives à l'enquête qui a précédé l'engagement de la procédure de sanction ainsi qu'aux préjudices qui auraient été portés contre l'une d'elles du fait des méthodes des enquêteurs, ne sont pas de nature à invalider la procédure en cours devant la Commission des sanctions de l'AMF.

- AMF CDS, 13 décembre 2007, SAN-2008-06

1.4.1.5 | Les visites domiciliaires

■ La possibilité de faire appel de l'ordonnance du président du tribunal de grande instance de Paris autorisant les visites domiciliaires

L'ordonnance n° 2009-233 du 26 février 2009, réformant les voies de recours contre les visites domiciliaires et les saisies de l'AMF, prévoit désormais la possibilité de former appel de l'ordonnance par laquelle le président du tribunal de grande instance autorise la visite de locaux et la saisie de documents. Ce recours peut s'exercer contre les ordonnances réalisées durant les trois années précédant l'entrée en vigueur de ce texte.

La validité de l'ordonnance en cause n'est plus susceptible d'être utilement contestée, dès lors que la société, dûment informée par l'AMF de l'existence de ce recours, n'a pas fait usage de cette possibilité.

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33

Aux termes de l'article L. 621-12, alinéa 6 du code monétaire et financier, l'appel de l'ordonnance du juge des libertés et de la détention ayant autorisé des visites domiciliaires et des saisies n'est pas suspensif. Dans ces conditions, le déroulement de la procédure d'enquête devait se poursuivre. Il appartenait aux requérants, qui reprochaient aux enquêteurs de leur avoir adressé la lettre circonstanciée prévue par l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF alors qu'un recours judiciaire était en cours à l'égard de cette ordonnance, de faire valoir toutes les observations qu'ils estimaient utiles dans leur réponse à la lettre circonstanciée.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04613

■ **Les visites domiciliaires autorisées par ordonnance du président du tribunal de grande instance : inventaire des pièces saisies (application de l'article L. 621-12 du code monétaire et financier)**

L'inventaire réalisé par les enquêteurs identifie sans ambiguïté les pièces et documents saisis. Il est ainsi conforme aux dispositions de l'article L. 621-12 du code monétaire et financier qui n'exige pas que leur contenu soit détaillé.

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33

■ **Le recours contre le déroulement des opérations de visite ou de saisie : dispositions transitoires prévues par l'ordonnance n° 2009-233 du 26 février 2009**

En application de l'article 1^{er} de l'ordonnance n° 2009-233 du 26 février 2009, modifiant l'article L. 621-12 du code monétaire et financier, le Premier président de la cour d'appel connaît des recours contre le déroulement des opérations de visite ou de saisie autorisées par ordonnance du président du tribunal de grande instance. Au titre des dispositions transitoires, le point II de l'ordonnance prévoit, pour les opérations de visite et de saisie autorisées antérieurement à la date d'entrée en vigueur, la possibilité d'exercer ce recours contre la décision d'autorisation, lorsque des sanctions ont été décidées par la Commission des sanctions à partir d'éléments obtenus dans le cadre de cette visite domiciliaire, sous réserve que la décision de la Commission ne soit pas passée en force de chose jugée.

En l'espèce, la Commission des sanctions n'ayant pas eu besoin, pour sanctionner les manquements retenus, des pièces obtenues lors de la mise en œuvre de la visite domiciliaire, le recours formé sur les conditions d'exécution de l'ordonnance du président du tribunal de grande instance est irrecevable.

- CA Paris, 8 février 2011, n° 10/14440

■ **L'applicabilité des articles 6 § 1^{er}, 8 et 13 de la CSDH**

S'il n'est pas exclu que l'article 8 de la CSDH engendre le respect d'exigences procédurales, la Cour européenne des droits de l'homme (CEDH) considère que le cœur du grief des requérants a trait à l'accès à un recours effectif pour contester la régularité des visites et saisies domiciliaires dont ils ont fait l'objet. Il y a lieu en conséquence d'examiner le grief sur le terrain de l'article 6 § 1^{er} de la convention uniquement, et donc de vérifier si les requérants avaient accès à un « *tribunal* » pour obtenir, à l'issue d'une procédure répondant aux exigences de cette disposition, une décision sur leur « *contestation* » (Ravon, précité, § 27, Kandler et autres c. France, n° 18659/05, § 25, 18 septembre 2008, et Société IFB c. France, n° 2058/04, § 25, 20 novembre 2008).

- CEDH, 9 novembre 2010, n° 52149/08

■ **Les pouvoirs des enquêteurs et l'autorisation spéciale du juge judiciaire**

Doivent être distingués, d'une part, l'article L. 621-12 du code monétaire et financier, qui prévoit que le juge des libertés et de la détention peut, pour la recherche de certaines infractions définies par le même code et sur demande motivée du secrétaire général de l'AMF, autoriser les enquêteurs à effectuer des visites en tous lieux et à procéder à la saisie de documents, d'autre part, l'article L. 621-10 du même code. Le premier de ces articles institue les visites domiciliaires à l'occasion desquelles il peut être procédé à toute saisie utile, tandis que le second, moins contraignant, se borne à reconnaître aux enquêteurs un droit d'accès assorti de la possibilité de demander communication de documents, y compris des messageries électroniques. Contrairement à ce que soutiennent les mis en cause, il peut être recouru à l'article L. 621-10 précité quand bien même les faits seraient susceptibles de recevoir une qualification pénale.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14
- CA Paris, 21 juin 2012, n° 11/08965

■ **L'assistance d'un avocat**

L'absence d'assistance d'un avocat lors d'une perquisition ne caractérise pas une atteinte aux droits de la défense garantis par l'article 6 de la CSDH, dès lors que la personne suspectée n'est, comme en l'espèce, pas privée de liberté et qu'elle n'a pas été entendue à cette occasion sur les faits reprochés.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

1.4.1.6 | L'audition

■ Le pouvoir d'appréciation des enquêteurs de procéder à une audition

L'audition de toute personne, que ce soit en sa présence ou à distance, constitue non pas un droit, mais une simple faculté dont l'usage relève de l'appréciation des enquêteurs, en fonction de l'utilité que cet acte est susceptible de présenter pour l'enquête, notamment à la lumière des éléments déjà recueillis au cours de celle-ci.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n° 18/28497
- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Les services d'enquête déterminant librement la nature et l'étendue des investigations auxquels ils décident de procéder, la requérante n'est pas fondée à contester leur choix d'auditionner, en début d'enquête, le salarié d'une société concurrente.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

L'audition d'un concurrent, qui constitue un élément de preuve parmi d'autres et qui a été appréciée comme tel, a eu pour objet d'appréhender les mécanismes de marché en exposant le point de vue d'un autre acteur spécialisé en la matière. La Commission des sanctions n'ayant pas érigé les termes de cette audition comme des propos d'expert, au sens de l'article L. 621-9-2 du code monétaire et financier, contrairement à ce que soutient la société requérante, c'est en vain que celle-ci met en cause l'impartialité de leur auteur et l'existence de conflits d'intérêts en la personne d'un concurrent direct.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

■ L'absence de droit à être auditionné

S'agissant du respect des droits de la défense, et plus précisément du droit à être entendu, il est établi que, lorsqu'elle est saisie d'agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par le code monétaire et financier, la Commission des sanctions doit être regardée comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale, au sens de l'article 6 de la CSDH. Toutefois, les exigences découlant de cet article s'appliquent uniquement à la procédure de sanction ouverte par la notification de griefs, et non à la phase préalable de l'enquête. Par ailleurs, il résulte des dispositions de l'article R. 621-34 du code monétaire et financier que l'audition d'une personne constitue, non pas un droit, mais une simple faculté dont l'usage relève de l'appréciation des enquêteurs. La charte de l'enquête renvoie d'ailleurs à ce principe. En conséquence, aucune déloyauté ne résulte de l'absence d'audition de la société mise en cause par les enquêteurs. En tout état de cause, la mise en cause a pu faire valoir les moyens de fait et de droit qu'elle juge utiles à sa défense en réponse à la notification de griefs, lors de son audition par le rapporteur, en réponse au rapport du rapporteur et au cours de la séance de la Commission.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ Les mentions portées sur la convocation

Le requérant ne saurait utilement soutenir que les convocations reçues au cours de la procédure d'enquête ne comportaient pas les mentions prescrites par les dispositions de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF qui sont relatives aux ordres de mission émis à des fins de contrôle et non dans le cadre d'enquêtes.

- CE, 27 juillet 2016, n° 381019

■ L'ambiguïté de l'objet de l'enquête lors des auditions

Un requérant n'est pas fondé à se prévaloir de l'ambiguïté de l'objet de l'enquête lors de ses auditions par les enquêteurs, dès lors que cet objet figure en tête du procès-verbal et dans l'ordre de mission et qu'il lui a toujours été indiqué.

- CA Paris, 29 octobre 2008, n° 08/02551

■ Les questions posées par les enquêteurs durant l'audition et l'ordre de mission

S'il est toujours possible à la Commission des sanctions de l'AMF de prendre en compte les conditions dans lesquelles, au cours de l'enquête, il a été procédé à une audition pour apprécier la portée des déclarations ainsi recueillies, il ne découle pas de l'article R. 621-35 du code monétaire et financier que la circonstance qu'au cours d'une audition, des questions viennent à être posées sur des points autres que ceux mentionnés dans l'ordre de mission des enquêteurs, entraîne par elle-même l'irrégularité de la procédure.

- AMF CDS, 10 avril 2008, SAN-2008-15

■ Les questions portant sur des acquisitions de titres autres que celui désigné dans l'ordre de mission

Les enquêteurs, en interrogeant le mis en cause sur ses acquisitions de titres autres que celui désigné dans l'ordre de mission, n'ont pas pour autant excédé les limites de ce dernier. En effet, rien ne s'opposait à ce qu'ils recherchent, ne serait-ce que pour déterminer les habitudes d'investissement de la personne entendue, les raisons pour lesquelles celle-ci avait acquis d'autres actions que celles désignées dans l'ordre de mission.

- AMF CDS, 12 avril 2013, SAN-2013-10

■ **L'avertissement de la personne concernée par une audition**

Aucun texte ni principe n'impose d'avertir la personne entendue qu'elle est libre de ne pas témoigner.

- CA Paris, 7 octobre 2008, n° 08/01096

■ **La mention de la possibilité d'être assisté par un avocat : cas d'un document écrit**

Si en cas de convocation pour une audition, les enquêteurs sont tenus d'indiquer aux personnes convoquées la possibilité d'être assistées d'un conseil de leur choix, cette indication n'est pas requise lorsque les enquêteurs demandent par écrit la communication de documents.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

■ **L'absence d'obligation des enquêteurs d'indiquer le droit de se faire assister d'un conseil et de ne pas communiquer les documents requis**

Les dispositions de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier n'imposent aux enquêteurs de rappeler à la personne concernée ni qu'elle dispose de la possibilité de se faire assister d'un conseil, ni qu'elle est libre de ne pas communiquer les documents requis.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ **L'absence d'obligation de notifier le droit de se taire et la menace de délit d'entrave**

La crainte de sanctions pénales qui, selon le mis en cause, vicierait la procédure, repose, en l'espèce, sur la seule circonstance qu'il est fait état, dans la charte de l'enquête publiée sur le site de l'AMF, de l'obligation de coopération sous peine de poursuites pour délit d'entrave prévu à l'article L. 642-2 du code monétaire et financier, ce qui ne permet pas de retenir l'existence d'une contrainte exercée sur lui.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ **La technicité des questions posées lors de l'audition**

S'agissant de la technicité des questions posées, on pouvait raisonnablement s'attendre à ce que le représentant légal d'une société ayant pour activité la gestion et la prise de participations dans une unique société, cotée en France, dispose des compétences lui permettant de connaître les obligations liées à la détention de ces titres. Il ne saurait donc soutenir n'avoir pas été en mesure de comprendre les questions qui lui ont été posées et avoir ainsi été privé d'un procès équitable.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

La langue utilisée lors de l'audition Le mis en cause, de nationalité italienne, résidait à Monaco dont la langue officielle est le français. Lors de l'audition, il a répondu, sans faire part de la moindre objection tout comme son conseil, en français aux questions des enquêteurs. Il n'est, dès lors, pas fondé à contester le fait que l'audition ait été menée dans cette langue.

- CA Paris, 5 janvier 2010, n° 09/06017

Les articles 6 § 3 a) et e) de la CSDH n'exigent pas que la personne auditionnée maîtrise parfaitement la langue dans laquelle elle est entendue, mais qu'elle la comprenne et qu'à défaut, elle puisse être assistée d'un interprète.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ **La lecture par les enquêteurs des textes applicables à la procédure**

Le rappel par les enquêteurs, en début d'audition, du texte incriminant le délit d'entrave, qui fixe les peines encourues par toute personne qui fait obstacle à une mission de contrôle ou d'enquête de l'AMF ou lui communique des informations inexactes, n'est ni en contradiction avec le droit de se taire au cours de l'audition ni avec celui de ne pas contribuer à sa propre incrimination. La seule lecture d'une disposition légale en vigueur, non associée au rappel explicite de ce principe, n'est pas de nature à caractériser une atteinte à la préservation des intérêts des personnes interrogées.

- AMF CDS, 24 novembre 2011, SAN-2011-21

Le simple rappel aux préposés de la société des dispositions de l'article L. 642-2 du code monétaire et financier punissant toute entrave à la mission d'enquête de l'AMF, auquel les enquêteurs de l'AMF ont procédé à bon droit, n'a pas été de nature à porter une atteinte irrémédiable aux droits de la défense de cette société.

- CE, 12 juin 2013, n° 359245 et n° 359477

■ **Les conditions d'audition du mis en cause**

Il ne saurait être tiré de moyen de nullité du fait que le mis en cause n'avait pas reçu de convocation à l'audition et n'avait ainsi pas été en mesure de se faire assister d'un conseil et de connaître l'objet de l'enquête, alors que, d'une part, l'AMF a pu fournir une copie de l'avis de convocation ainsi que la preuve de son envoi, et que, d'autre part, en signant le procès-verbal de l'audition, le requérant avait accepté les conditions de l'audition.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/14851

L'AMF justifie par la copie de la lettre et le bordereau de dépôt y afférent, avoir adressé au mis en cause une convocation par lettre recommandée qui mentionnait qu'il devait être entendu dans le cadre d'une enquête sur le marché d'un titre en particulier et l'informait qu'il pouvait se faire assister par un conseil. S'il est exact que le dossier ne comporte pas d'avis de réception et que le mis en cause a objecté dès le début de son audition qu'il n'avait pas reçu cette lettre, le procès-verbal que le mis en cause a signé, sans réserve, mentionne également qu'il a aussitôt effectué la déclaration suivante : « *En pleine connaissance de cause, je ne souhaite pas être assisté d'un conseil. Bien que n'ayant pas reçu le document intitulé " Vos droits à l'occasion d'une enquête de l'Autorité des marchés financiers ", vous m'avez décrit les principales informations figurant dans ce document. Par conséquent, j'accepte de me soumettre à cette audition comme prévu* ». Dès lors, le mis en cause ne saurait se plaindre des conditions de son audition, qu'il a expressément acceptées, étant encore observé que le fait qu'il ait pu être interrogé également sur un titre qui n'était pas mentionné dans la convocation est sans conséquence sur la validité de la décision déférée puisque les déclarations qu'il a éventuellement pu faire à cet égard sont, par hypothèse, étrangères au manquement d'initié sur le titre indiqué dans la convocation qui, seul, lui est encore reproché. Ce moyen doit également être écarté.

- CA Paris, 21 juin 2012, n° 11/08965

S'agissant des auditions auxquelles il est procédé en cours d'enquête, le code monétaire et financier prévoit, aux termes de l'article L. 621-11, que « *Toute personne convoquée a le droit de se faire assister d'un conseil de son choix* ». La convocation du président de la société mise en cause à l'audition par les enquêteurs précisait, conformément aux dispositions de l'article R. 621-35 du code, la possibilité pour la personne convoquée d'être assistée du conseil de son choix et ajoutait dans le document annexé à cette convocation, qu'elle disposait du droit de se faire assister d'un conseil de son choix, notamment d'un avocat. Le président de la société n'avait émis aucune remarque à cet égard lors de son audition, dont il avait accepté de signer le procès-verbal sans réserve. Il avait en outre, au cours de celle-ci, déclaré avoir reçu le document l'informant de la possibilité d'être assisté, notamment d'un avocat. L'audition ainsi réalisée en présence des conseils que le président de la société s'était choisis a donc, malgré l'absence d'un avocat, été régulièrement menée.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

Il est établi par une déclaration signée par le mis en cause et par la transcription de son audition que ce dernier a été informé par l'enquêteur israélien qu'il disposait du droit de prendre conseil auprès d'un avocat et qu'il a expressément renoncé à ce droit en indiquant ne pas avoir « *besoin d'un avocat* ». C'est donc vainement qu'il soutient à présent que ses droits de la défense auraient, de ce chef, été méconnus, *a fortiori* irrémédiablement.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

■ **L'état de santé de la personne auditionnée**

Les déclarations faites en audition par le mis en cause, dont l'état résultant de problèmes de santé est attesté par un certificat médical, n'ont pas été obtenues de manière déloyale dès lors qu'il a accepté librement de venir en audition, qu'il était accompagné d'un avocat et qu'aucun incident n'a été signalé lors de la signature du procès-verbal, et ce en dépit de la présence au dossier d'une attestation – postérieure d'un an à l'audition litigieuse – aux termes de laquelle la personne auditionnée remettait en cause la fiabilité d'une partie de ses déclarations en audition et dénonce les conditions dans lesquelles celle-ci a eu lieu.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

■ **L'ordre dans lequel les auditions sont réalisées**

Peu importe l'ordre dans lequel sont réalisées les auditions par le Service des enquêtes de l'AMF dès lors que les enquêteurs déterminent librement la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils décident de procéder dans le cadre de l'enquête qui leur est confiée, phase de la procédure qui, de surcroît, n'est pas soumise au principe du contradictoire.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/02626

■ **L'irrégularité de forme d'un procès-verbal**

L'irrégularité de forme d'un procès-verbal est seulement de nature à justifier son annulation, sans pour autant entraîner, à elle seule, la nullité de la procédure en son ensemble.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02333

■ **L'absence de signature de la transcription de l'audition**

L'absence de signature de la transcription de l'audition du mis en cause et les conditions techniques du déroulement de celle-ci ne caractérisent pas une atteinte irrémédiable aux droits de la défense dès lors qu'il est loisible au mis en cause de vérifier et de critiquer l'exactitude de cette transcription, notamment en se fondant sur l'enregistrement vidéo de son audition qui figure au dossier.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

■ Les déclarations recueillies en dehors de toute audition formalisée

Si, en principe, les déclarations recueillies pour les besoins d'une enquête doivent l'être dans le cadre de la procédure qui permet de convoquer une personne pour l'entendre comme témoin dans les conditions prévues aux deux premiers alinéas de l'article R. 621-35 du code monétaire et financier, l'existence de cette procédure spécifique ne fait pas obstacle à ce que, par ailleurs, l'enquêteur puisse, dans l'exercice des pouvoirs qui lui sont conférés par l'article L. 621-10 du même code, et en faisant application, pour l'établissement du procès-verbal correspondant, des dispositions de l'article R. 621-35, recueillir toute déclaration qui vient à lui être faite, à la condition expresse que l'entretien correspondant se déroule dans des conditions qui ne soient de nature à affecter ni la portée des propos ainsi relatés, ni la loyauté de la procédure.

- AMF CDS, 5 mars 2009, SAN-2009-21
- CA Paris, 30 mars 2010, n° 09/13348

Le recueil par les enquêteurs de déclarations dites « *spontanées* », à l'occasion d'une visite sur place n'est légalement possible, que si la personne entendue a préalablement renoncé au bénéfice des règles applicables aux auditions qui visent à assurer la loyauté de l'enquête.

- Cass. Com., 24 mai 2011, n° 10-18.267

■ Les déclarations aux enquêteurs

Les enquêteurs ne peuvent entendre une personne susceptible de leur fournir des informations sans respecter les garanties, destinées à assurer la loyauté de l'enquête, prévues par les textes, à moins que la personne concernée renonce expressément, en toute connaissance de cause et avant d'être entendue sur le fond, au bénéfice desdites garanties et notamment au bénéfice d'un délai et à celui de l'assistance d'un conseil.

- CA Paris, 13 septembre 2012, n° 11/17362

Aucun élément ne démontre que la personne qui a reçu les enquêteurs a, préalablement à ses déclarations, été précisément informée de ses droits. L'AMF ne peut tirer argument du caractère spontané des déclarations de cette personne et du fait que ces déclarations sont relatées dans un procès-verbal paraphé et signé par elle, qui n'a pas formulé d'observations ultérieures, pour soutenir établi que, bien que le procès-verbal ne le mentionne pas, l'intéressée aurait, préalablement à ses déclarations et en toute connaissance de cause, renoncé au bénéfice des règles relatives aux auditions.

- CA Paris, 13 septembre 2012, n° 11/17362

■ Les conséquences de l'annulation des déclarations recueillies par les enquêteurs

Il convient de faire droit à la demande des requérants en ce qu'elle tend à l'annulation des déclarations recueillies par les enquêteurs. Ces déclarations ont servi de support nécessaire aux actes d'enquête subséquents tendant à démontrer que les mis en cause disposaient d'une information privilégiée sur la situation réelle d'une société. Ces actes sont donc, par voie de conséquence, nuls.

- CA Paris, 13 septembre 2012, n° 11/17362

1.4.1.7 | Le dossier d'enquête

■ Le principe de loyauté des enquêtes

Le principe du contradictoire n'est applicable qu'à compter de la notification des griefs aux mis en cause. L'article L. 621-10 du code monétaire et financier, inchangé depuis les faits, autorise les enquêteurs à « *convoquer et entendre toute personne susceptible de leur fournir des informations* ». Les services d'enquête de l'AMF déterminent librement la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils décident de procéder dans le cadre de l'enquête qui leur est confiée. Les enquêteurs sont libres de déterminer les éléments qu'ils entendent annexer et utiliser dans leur rapport d'enquête sous réserve du respect de leur devoir de loyauté.

- AMF CDS, 19 mai 2014, SAN-2014-09

Les services d'enquête de l'AMF déterminent librement la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils décident de procéder dans le cadre de l'enquête qui leur est confiée. Cette phase de la procédure n'est pas soumise au principe de la contradiction mais les requérants peuvent présenter des observations au rapporteur dès l'ouverture de la phase contradictoire, après la notification des griefs, puis devant la Commission des sanctions. Il est cependant exact que le respect du principe de loyauté impose aux enquêteurs et aux services d'instruction de verser au dossier tous les éléments, à charge et à décharge, susceptibles d'éclairer les griefs notifiés.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

■ L'application du principe *non bis in idem*

Dans la mesure où aucune poursuite n'a été engagée à l'encontre du mis en cause, à la suite du classement sans suite ordonné par le procureur de la République, ce principe n'a pas vocation à s'appliquer.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ La sélection des pièces et le principe de loyauté

La contradiction, qui s'applique pleinement à compter de la notification des griefs, est une exigence de l'instruction, et non de l'enquête, laquelle doit être seulement loyale de façon à ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense. Les enquêteurs peuvent ainsi décider du sort des actes effectués et des pièces examinées dans le cadre de l'enquête, à la condition que celle-ci n'ait pas été déloyale et n'ait pas emporté la conviction erronée de la Commission des sanctions.

- Cass. Com., 1^{er} mars 2011, n° 09-71.252
- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

L'enquête doit être loyale de façon à ne pas porter une atteinte irrémédiable aux droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont finalement notifiés. Sous réserve de respecter ce principe de loyauté, les enquêteurs sont libres de déterminer les éléments qu'ils entendent annexer et utiliser dans leur rapport d'enquête.

- AMF CDS, 27 octobre 2014, SAN-2014-20

Si le principe de la contradiction ne s'applique pas pendant la phase d'enquête, l'obligation de loyauté posée par l'article 6 de la CSDH doit être respectée. L'AMF peut décider unilatéralement du sort des actes effectués et des pièces examinées dans le cadre de l'enquête, et donc soumises à la Commission, à condition d'agir loyalement et à condition que ne soient pas compromis de manière irrémédiable les droits de la défense.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

Le principe du contradictoire n'est pas applicable durant la phase d'enquête qui doit, en revanche, être conduite de manière loyale afin de ne pas compromettre les droits de la défense. Les enquêteurs doivent ainsi verser au dossier tous les éléments à charge et à décharge qui seront ensuite mis à disposition des personnes mises en cause à compter de la notification de griefs. Sous cette réserve, les services d'enquête de l'AMF déterminent librement la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils décident de procéder dans le cadre de l'enquête qui leur est confiée ainsi que le sort des actes effectués et des pièces examinées à l'occasion de cette enquête.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15
- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

Le Collège de l'AMF ayant décidé d'une notification de griefs au périmètre plus sévère que celui qui a initialement été envisagé par les services d'enquête, deux lettres circonstanciées successives ont été transmises au mis en cause. Dans ce contexte, l'absence de versement au dossier de procédure du rapport initial ne peut porter une atteinte irrémédiable aux droits de la défense du mis en cause, ce dernier ayant disposé de tous les éléments à charge et à décharge recueillis par les enquêteurs et versés au dossier et bénéficié du droit de faire valoir ses observations sur la dernière analyse des enquêteurs avant l'ouverture de la procédure de sanction.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

■ Le champ de l'enquête

Le respect du principe de loyauté impose aux enquêteurs et aux services d'instruction de verser au dossier tous les éléments, à charge et à décharge, susceptibles d'éclairer les griefs notifiés. S'agissant de la recherche d'un manquement d'initié, les enquêteurs se devaient, en définitive, de recueillir les informations communiquées au public, d'une part, et les éléments connus en interne sur la situation financière de la société, d'autre part, sans avoir à examiner les éléments permettant de contrôler le respect, par l'émetteur de son obligation d'information au public, dont la violation constitue un manquement autonome.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

■ Le complément d'information

Il était loisible au président du Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF), sans méconnaître ni les termes du décret du 28 mars 1990 ni le principe d'impartialité, de demander au président de la Commission des opérations de bourse (COB), après avoir reçu le rapport d'enquête qu'il lui avait transmis, un complément d'information destiné à éclairer le CDGF avant l'engagement éventuel de poursuites disciplinaires. Aucune disposition ne faisait obstacle à ce qu'il confie à l'un des membres du CDGF le soin de préciser au chef du Service de l'inspection de la COB la liste des indications qu'il estimait souhaitable d'obtenir. Les comptes rendus des deux auditions supplémentaires ainsi effectuées ayant été joints au dossier, il n'est résulté de ce complément d'information, qui ne constituait que le prolongement de l'enquête initiale de la COB, aucune méconnaissance du principe du contradictoire. Il est, par ailleurs, sans incidence sur la régularité de la procédure le fait que ne figure pas au dossier le compte rendu, à supposer qu'il ait été établi, de l'entretien qui a eu lieu entre le membre du CDGF délégué par son président et le chef du Service de l'inspection de la COB, entretien dont le seul objet était de préciser la consistance du complément d'information sollicité.

- CE, 23 mars 2005, n° 260673

■ **L'absence dans le dossier du procès-verbal de dénonciation des commissaires aux comptes**

Aucune disposition législative ou réglementaire ni aucun principe général n'impose à la Commission des opérations de bourse (COB) d'établir un procès-verbal relatant l'entretien ayant eu lieu entre les commissaires aux comptes venus informer la COB de l'existence d'irrégularités comptables et trois membres des services de celle-ci, dès lors que cet entretien est antérieur à l'ouverture de l'enquête sur la communication financière de la société. La décision déférée n'est aucunement fondée sur les déclarations faites par les commissaires aux comptes, qu'il s'agisse de l'appréciation de la matérialité des faits, de leur imputabilité aux requérants ou de l'appréciation de leur gravité. En outre, il est établi que les personnes ayant assisté à l'entretien sont demeurées étrangères à la décision de sanction, laquelle a été prise par les seuls membres de la COB dont les noms y sont mentionnés. Il importe peu que ces personnes, membres des services de la COB, aient été associées à l'enquête administrative ou à la procédure conduite sous la direction du rapporteur postérieurement à la notification des griefs.

- CA Paris, 30 mai 2006, n° 05/21197

■ **L'analyse des enquêteurs**

L'analyse des enquêteurs n'est qu'un élément d'appréciation parmi l'ensemble des pièces du dossier.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ **Le caractère définitif du rapport d'enquête**

C'est en vain que le requérant soutient que le rapport d'enquête dans sa rédaction initiale soumis à l'examen du Collège de l'AMF était un rapport définitif ayant clôturé l'enquête administrative, dès lors que l'analyse des éléments de fait transmis au Collège a rendu nécessaire des diligences complémentaires effectuées par les services d'enquête, à savoir, d'une part, l'envoi par ces derniers d'une nouvelle lettre circonstanciée relatant une nouvelle analyse des éléments de fait et de droit et, d'autre part, l'intégration de cette nouvelle analyse et des observations en réponse adressées par le requérant dans le rapport d'enquête dans sa rédaction finale.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

En l'état des constatations et des appréciations de la cour d'appel, dont elle a pu déduire que la version initiale du rapport d'enquête ne constituait pas un élément de décharge susceptible d'influer sur l'appréciation, par la Commission des sanctions de l'AMF, du bien-fondé des griefs retenus, l'absence de versement au dossier de procédure de ce rapport initial ne peut porter une atteinte irrémédiable aux droits de la défense du mis en cause, ce dernier ayant disposé de tous les éléments à charge et à décharge recueillis par les enquêteurs et versés au dossier et a bénéficié du droit de faire valoir ses observations sur la dernière analyse des enquêteurs avant l'ouverture de la procédure de sanction.

- Cass. Com., 24 novembre 2021, n° 20-18.482

■ **Le signataire du rapport d'enquête**

La signature, par la personne antérieurement en charge de la Direction des affaires comptables de l'AMF, du rapport d'enquête, lequel se borne à relever que ce service n'avait pas été en mesure de déceler, au regard de la norme IAS 17, les défauts d'information sur les contrats de location, ne saurait suffire, à elle seule, ni à mettre en cause l'impartialité de l'enquête, ni, *a fortiori*, à caractériser à ce stade, l'atteinte à son caractère équitable ou à l'équilibre des droits des parties à défaut de laquelle aucune annulation n'est encourue.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

La signature du rapport, établi en application de l'article R. 621-36 du code monétaire et financier, par le directeur des enquêtes et de la surveillance des marchés de l'AMF et non par l'enquêteur ayant réalisé l'enquête, est sans incidence sur sa validité.

- Cass. Com, 29 janvier 2013, n° 11-27.333

Si deux des mis en cause soulèvent l'irrégularité de la procédure qui contreviendrait à l'exigence d'impartialité et d'absence de conflit d'intérêts posée par l'article R. 621-33 II du code monétaire et financier aux motifs que le rapport d'enquête a été signé par la personne antérieurement en charge de la Direction des affaires comptables, devenue secrétaire général adjoint en charge des enquêtes et des contrôles, alors que la Direction des affaires comptables avait été amenée à prendre des positions dans l'examen du document de référence de l'émetteur, la Commission des sanctions relève toutefois que :

- l'article R. 621-33 II du code monétaire et financier ne s'applique qu'aux personnes visées au I 2° et II de l'article R. 621-31 du même code, à l'exclusion des membres du personnel de l'AMF visés au I 1° du même article ;
- la personne en cause a signé le rapport en qualité de secrétaire générale adjointe et non d'enquêtrice ; l'auteur d'un rapport mentionnant les résultats des enquêtes et des contrôles n'est pas tenu de satisfaire aux exigences d'impartialité et d'indépendance applicables aux autorités de jugement et l'enquête doit seulement être loyale afin de ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont ensuite notifiés ; et
- les interventions de la Direction des affaires comptables évoquées par les mises en cause sont sans lien avec les griefs notifiés et n'ont en aucun cas pu faire naître un quelconque conflit d'intérêts.

Il ressort de ces éléments, qu'il y a lieu d'écarter le moyen visant à obtenir la nullité de la procédure pour défaut d'impartialité de l'enquête qui est mal fondé en droit comme en fait.

- AMF CDS, 27 octobre 2014, SAN-2014-20

■ **Le versement parmi les pièces de la procédure de sanction de procès-verbaux d'auditions réalisées dans le cadre d'une autre enquête**

Pour pouvoir utiliser les réponses d'un mis en cause, fournies lors d'une audition concernant une autre procédure, dans le respect du principe de loyauté de la preuve, les enquêteurs auraient dû l'informer, huit jours au moins avant son audition, que leurs questions ne porteraient pas seulement sur ses investissements spécifiquement concernés par l'audition, mais également sur les autres investissements au sujet desquels ils nourrissaient déjà des soupçons. En l'absence d'une telle information, les services d'enquêtes ne pouvaient pas annexer à la seconde procédure le procès-verbal de l'audition dans son intégralité, mais seulement des extraits, à savoir toutes les questions et réponses autres que celles relatives au titre financier visé par la seconde procédure.

- CA Paris, 5 avril 2018, n° 2017/04851

Si le rapport d'enquête faisait mention de déclarations faites par un ancien salarié de la mise en cause, dans le cadre d'une procédure distincte, la personne mise en cause n'est pas fondée à soutenir que l'enquête se serait déroulée dans des conditions de nature à porter une atteinte irrémédiable aux droits de la défense dès lors qu'elle a pu présenter toutes observations sur le procès-verbal comportant ces déclarations, qui était annexé à ce rapport. Au demeurant, ces déclarations, bien que relatives aux pratiques professionnelles de la personne mise en cause, ne fondaient ni les conclusions du rapport d'enquête ni la notification des griefs et n'ont pas été prises en compte par la Commission des sanctions.

- CE, 3 février 2016, n° 369198

■ **L'utilisation comme moyen de preuve d'un courrier de dénonciation anonyme adressée à l'autorité de régulation homologue**

Un courriel dénonçant des manquements d'initiés qu'aurait commis un mis en cause avec l'aide de son cousin et provenant d'un salarié de la banque dans lequel le mis en cause travaillait, a été adressé à la *Securities and Exchange Commission*, qui l'a anonymisé à la demande de son auteur. L'impossibilité de connaître l'origine de ce courriel, qui ne permet pas de se prononcer sur le crédit à accorder aux allégations qui y sont faites, conduit à l'écarter comme moyen de preuve. Il n'est d'ailleurs pas retenu par les notifications de griefs adressées aux mis en cause, dans lesquelles il n'est même pas mentionné, comme un indice permettant d'établir le manquement d'utilisation ou de transmission de l'information privilégiée.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07

■ **La présence au dossier de lettres circonstanciées faisant référence à des documents dont la saisie a été annulée**

Les notifications de griefs qui ouvrent la procédure de sanction et en délimitent les contours doivent énoncer les griefs retenus afin de permettre aux personnes mises en cause de faire valoir leur défense en présentant leurs observations. Le moyen tiré d'un défaut de loyauté de l'enquête et d'une atteinte aux droits de la défense doit être écarté dès lors qu'il n'est nullement démontré en quoi la présence au dossier d'enquête de lettres circonstanciées non expurgées des éléments de faits ou de droits annulés à la suite d'ordonnances du Premier président d'une cour d'appel serait susceptible de constituer en elle-même un procédé déloyal compromettant irrémédiablement les droits de la défense alors qu'aucun texte légal ou réglementaire ne prévoit l'obligation d'adresser une nouvelle lettre circonstanciée, pas plus que sa communication au conseil des personnes concernées et que les mis en cause ont été en mesure de présenter leurs observations en défense sur les griefs notifiés.

- AMF CDS, 19 décembre 2014, SAN-2014-23

1.4.1.8 | La lettre circonstanciée

■ **L'objet de la lettre circonstanciée**

La lettre circonstanciée, dont l'envoi est une prescription de l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF, a pour objet de permettre aux personnes susceptibles d'être mises en cause de prendre connaissance des éléments de fait et de droit recueillis par les enquêteurs et de présenter des observations à l'attention tant des enquêteurs que de la formation du Collège appelée à statuer sur les suites qui pourraient être données à l'enquête. L'absence de réception des lettres circonstanciées a privé le mis en cause de la possibilité de présenter ses observations devant le Collège de l'AMF et d'une chance de le convaincre de ne pas le poursuivre.

- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

■ Les pièces jointes à la lettre circonstanciée

Aucune disposition législative ou réglementaire ne prévoit que la lettre circonstanciée prévue par l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF soit accompagnée des pièces susceptibles d'établir ou de qualifier les faits qui y sont relatés.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

La charte de l'enquête, document à vocation incitative et informative, mais dépourvu de valeur normative, précise, certes, que peuvent être jointes à la lettre circonstanciée les pièces « *essentielles à sa compréhension* ». Il va cependant de soi, avant comme après la modification de cette charte, intervenue le 10 octobre 2012, que c'est aux enquêteurs qu'il appartient, au cas par cas, d'apprécier s'il est indispensable à la compréhension de la lettre circonstanciée de communiquer à son destinataire des documents et, le cas échéant, de déterminer lesquels.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

C'est aux enquêteurs qu'il appartient, au cas par cas, d'apprécier les documents qu'il est indispensable de communiquer au destinataire de la lettre circonstanciée. Le fait que, dans une autre procédure de sanction, le secrétaire général de l'AMF ait pu, compte tenu des circonstances propres à l'espèce, estimer que certains procès-verbaux d'audition étaient essentiels à la compréhension de la lettre circonstanciée et autoriser en conséquence l'émetteur à en prendre connaissance dans les locaux de l'AMF ne peut valablement être invoqué. Le mis en cause a eu accès, dès la réception de la notification de griefs, à l'ensemble des pièces du dossier de la procédure et a été en mesure de présenter ses observations tant devant le rapporteur que lors de la séance de la Commission des sanctions. Dès lors, aucune atteinte irrémédiable aux droits de la défense n'est caractérisée.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

Aucune disposition législative ou réglementaire ne prévoit que la lettre circonstanciée soit accompagnée des pièces susceptibles d'établir ou de qualifier les faits qui y sont relatés. La charte de l'enquête, qui n'a pas force obligatoire, se borne d'ailleurs à préciser, dans sa rédaction issue du 10 septembre 2012, que « *ce courrier est accompagné des principales pièces qui, selon les enquêteurs, s'avèrent essentielles à sa compréhension* ». Dès lors, seule la réception d'une notification de griefs donne accès à l'intégralité des pièces du dossier et à la mise en œuvre du principe du contradictoire.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16
- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

Si la société requérante fait valoir que la lettre circonstanciée qu'elle a reçue n'aurait pas été accompagnée des principales pièces jugées par les enquêteurs « *essentielles à sa compréhension* », il résulte tant de l'instruction que de ses écritures que les pièces en cause, qu'elle avait pour la plupart elle-même fournies aux enquêteurs, lui ont été communiquées 33 jours après la réception de cette lettre et qu'elle a disposé d'un délai prorogé expirant 11 jours après cette communication pour y répondre.

- CE, 11 décembre 2015, n° 382829

■ Le délai pour former des observations à la lettre circonstanciée

S'il a été répondu favorablement, à la demande de communication de pièces complémentaires du mis en cause, en lui accordant une prorogation de quelques jours du délai initialement imparti pour répondre, la facilité qui a lui ainsi été offerte dans l'exercice des droits de sa défense n'obligeait nullement les enquêteurs à lui accorder un nouveau délai d'un mois à compter de la communication desdites pièces, dont, au demeurant, l'essentiel avait été fourni par la société elle-même lors de leur visite dans ses locaux. Le moyen tiré du non-respect des dispositions de l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF ne saurait prospérer.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

■ L'appréciation des faits par le Collège de l'AMF divergente de celle des enquêteurs

Organe de poursuite qui ne statue ni sur l'existence des manquements, ni sur leur imputabilité, ni sur la sanction, mais qui apprécie l'opportunité de l'ouverture d'une procédure de sanction, le Collège n'est pas lié par les qualifications proposées par les services d'enquête et peut avoir une appréciation différente des faits relevés par ces derniers, soit dans un sens moins sévère, soit dans un sens plus sévère. Si, dans la première hypothèse, le Collège, lors de l'examen du rapport d'enquête, peut décider d'une notification des griefs ayant un périmètre plus favorable ou plus restreint que celui qui a été envisagé par les services d'enquête, il ne peut, dans la seconde, décider d'ouvrir une procédure de sanction pour des manquements au périmètre plus sévère ou plus large sans qu'au préalable une lettre circonstanciée ait été adressée par les enquêteurs aux personnes mises en cause afin de recueillir leurs éventuelles observations et que ces dernières aient été analysées dans le rapport d'enquête ultérieurement transmis à la Commission des sanctions.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454
- Cass. Com., 24 novembre 2021, n° 20-18.482

1.4.2 | LE CONTRÔLE

■ L'ouverture d'un contrôle par le secrétaire général de l'AMF

Aux termes du IV de l'article R. 621-32 du code monétaire et financier : « *les ordres de mission sont établis par le secrétaire général qui précise leur objet et les personnes qui en sont chargées* ». Contrairement à ce qui est soutenu, en application de ces dispositions, le secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers pouvait légalement, ainsi qu'il l'a décidé, établir un ordre de mission portant « *sur le respect par la société mise en cause de ses obligations professionnelles* ».

- CE, 6 novembre 2019, n°414659

■ Les pouvoirs de visite et de contrôle des locaux professionnels : le caractère proportionné de l'ingérence au regard de l'article 8 de la CSDH

Si le droit au respect du domicile, que les stipulations de l'article 8 de la CSDH protègent, s'applique également, dans certaines circonstances, aux locaux professionnels où des personnes morales exercent leurs activités, il doit être concilié avec les finalités légitimes du contrôle, par les autorités publiques, du respect des règles qui s'imposent à ces personnes morales dans l'exercice de leurs activités professionnelles. Le caractère proportionné de l'ingérence que constitue la mise en œuvre, par une autorité publique, de ses pouvoirs de visite et de contrôle des locaux professionnels résulte de l'existence de garanties effectives et appropriées, compte tenu, pour chaque procédure, de l'ampleur et de la finalité de ces pouvoirs. En l'espèce, il résulte des dispositions de l'article L. 621-10 du code monétaire et financier et des articles 143-1 à 143-6 du règlement général de l'AMF, que les contrôleurs de l'AMF ne peuvent procéder à aucune perquisition ou saisie et que leurs pouvoirs ne comportent aucune possibilité de contrainte matérielle. Dès lors, les requérants ne sont pas fondés à soutenir que les pouvoirs de contrôle ainsi conférés par ces dispositions à l'Autorité des marchés financiers, qui répondent au but légitime de protection de l'ordre public financier et de la sécurité des investisseurs, conduiraient à une ingérence qui ne serait pas nécessaire à la poursuite de ces objectifs ou serait disproportionnée.

- CE, 11 décembre 2015, n° 389096
- AMF CDS, 24 mars 2016, SAN-2016-04

■ La distinction entre la procédure d'enquête et la procédure de contrôle

La procédure de contrôle est distincte de la procédure d'enquête. Les dispositions de l'article R. 621-35 du code monétaire et financier selon lesquelles « *les enquêteurs peuvent convoquer et entendre toute personne susceptible de leur fournir des informations. La convocation est adressée à l'intéressé par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, remise en main propre contre récépissé ou acte d'huissier, huit jours au moins avant la date de convocation. Elle fait référence à l'ordre de mission nominatif de l'enquêteur établi par le secrétaire général ou son délégataire. Elle rappelle à la personne convoquée qu'elle est en droit de se faire assister d'un conseil de son choix. Les procès-verbaux établis dans le cadre des enquêtes énoncent la nature, la date et le lieu des constatations opérées. Ils sont signés par l'enquêteur et la personne concernée par les investigations. En cas de refus de celle-ci, mention en est faite au procès-verbal* » fixent les modalités de l'exercice du pouvoir d'enquête. Elles ne peuvent pas être utilement invoquées à propos des conditions dans lesquelles s'est déroulé un contrôle.

- AMF CDS, 16 novembre 2006, SAN-2007-05

Les dispositions de l'article 144-2-1 du règlement général de l'AMF, relatives à la communication d'une lettre circonstanciée aux personnes susceptibles d'être ultérieurement mises en cause ne sont applicables qu'aux procédures d'enquête et non à celles de contrôle. Le moyen tiré du défaut de communication d'une lettre circonstanciée ne saurait par la suite être utilement soulevé à propos du déroulement d'une procédure de contrôle.

- AMF CDS, 6 août 2013, SAN-2013-21

■ Le respect des droits de la défense

Le fait que les mis en cause ont estimé devoir produire des pièces complémentaires au stade de l'instruction et le défaut d'audition de clients de la société mise en cause par les contrôleurs ne suffisent pas à démontrer un comportement déloyal de ces derniers et encore moins une atteinte irrémédiable aux droits de la défense des mis en cause qui ont pu produire les pièces qu'ils estimaient utiles et manquantes.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2021, SAN-2021-02

N'est pas constituée une atteinte aux droits de la défense du seul fait que la personne mise en cause n'a pas été entendue au cours du contrôle mené par le Conseil des marchés financiers (CMF) dans la mesure où, bien que n'ayant pas été associée à l'établissement du rapport, elle a pu faire valoir toutes observations utiles sur les griefs qui lui ont été notifiés, tant dans ses réponses écrites qu'au cours de son audition par le rapporteur et devant la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 4 octobre 2005, SAN-2005-18

S'il n'a pas été rendu destinataire du rapport du Conseil des marchés financiers (CMF), le requérant a pu, dans le cadre de la procédure disciplinaire ouverte par la notification des griefs qui lui a été adressée, consulter l'entier dossier de la procédure, incluant le rapport, et faire valoir les observations que ce document appelait de sa part. Il suit de là qu'il n'est pas fondé à soutenir que le principe du respect des droits de la défense aurait été méconnu.

- CE, 15 mars 2006, n° 276375

L'absence d'envoi d'une lettre informant le gérant d'une société contrôlée que des griefs pouvaient lui être reprochés à titre personnel ne caractérise pas un comportement déloyal des contrôleurs dès lors que celui-ci a pu faire valoir toutes observations utiles sur les griefs qui lui ont été notifiés personnellement, tant dans ses réponses écrites qu'au cours de son audition par le rapporteur que devant la Commission.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2021, SAN-2021-02

Dès lors que les mis en cause ont pu présenter durant la phase contradictoire, tant devant le rapporteur qu'à la suite de son rapport, ainsi que lors de la séance de la Commission des sanctions, des observations relatives aux manquements qui leur étaient reprochés, leur demande de nullité de la procédure pour violation des droits de la défense doit être rejetée.

- AMF CDS, 4 juillet 2011, SAN-2011-13

Si, lorsqu'elle est saisie d'agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par le code monétaire et financier, la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers doit être regardée comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale au sens des stipulations de l'article 6 § 3 de la CSDH, le principe des droits de la défense, rappelé tant par l'article 6 § 1^{er} de cette convention et précisé par son article 6 § 3 que par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, s'applique seulement à la procédure de sanction ouverte par la notification de griefs par le Collège de l'Autorité des marchés financiers et par la saisine de la Commission des sanctions, et non à la phase préalable des enquêtes réalisées par les agents de l'Autorité des marchés financiers.

- CE, 15 mai 2013, n° 356054

Il résulte des dispositions des articles L. 621-9, L. 621-9-1, L. 621-10, L. 621-11, L. 621-15, R. 631-32 IV, R. 621-34 et R. 21-35 du code monétaire et financier que les enquêtes réalisées par les agents de l'Autorité des marchés financiers, ou par toute personne habilitée par elle, doivent se dérouler dans des conditions garantissant qu'il ne soit pas porté une atteinte irréversible aux droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont ensuite notifiés. Dans ces conditions et dès lors que la personne contrôlée peut, dans le cadre de la procédure disciplinaire ouverte par la notification des griefs, consulter l'entier dossier de la procédure et faire valoir ses observations en réponse, le moyen tiré de ce que la procédure suivie a méconnu le principe du respect des droits de la défense ne peut qu'être écarté.

- CE, 15 mai 2013, n° 356054

Le principe des droits de la défense, rappelé par l'article 6 de la CSDH, s'applique à la seule procédure de sanction ouverte par la notification de griefs par le Collège de l'AMF et par la saisine de la Commission des sanctions, et non à la phase préalable des enquêtes et des contrôles réalisée par les agents de l'AMF, qui doit seulement être loyale de façon à ne pas porter une atteinte irréversible aux droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont ensuite notifiés. En particulier, ni le principe général des droits de la défense ni aucune stipulation de la CSDH n'imposent l'assistance d'un avocat dans le cadre de la procédure.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13
- AMF CDS, 1^{er} mars 2021, SAN-2021-02

■ Le principe de la présomption d'innocence

Il appartient à la mise en cause, en sa qualité de débitrice de l'obligation d'agir dans le seul intérêt des porteurs de ses fonds, de démontrer qu'elle a satisfait à cette obligation pour pouvoir valablement s'en prétendre libérée. Au demeurant, la notification de griefs s'appuie sur un ensemble d'éléments factuels qu'elle considère concordants pour conclure à l'absence de démonstration par la mise en cause de l'intérêt des fonds cessionnaires, et subséquentement pour reprocher à la mise en cause un manquement à l'obligation d'agir dans le seul intérêt des porteurs de parts de ces fonds lors du transfert litigieux. La poursuite a ainsi articulé, de façon suffisamment précise, le reproche adressé à la société mise en cause, mettant cette dernière en mesure de s'expliquer sur la méconnaissance ainsi alléguée de l'obligation s'imposant à elle. Par suite, le moyen tiré de la méconnaissance, en l'espèce, du principe de la présomption d'innocence de la société mise en cause doit être écarté.

- AMF CDS, 23 octobre 2020, SAN-2020-10

■ L'absence d'obligation de motiver la décision de procéder à un contrôle

Ni l'article L. 621-9 du code monétaire et financier ni l'article 143-1 du règlement général de l'AMF ni aucune autre disposition n'exigent que la décision de procéder à un contrôle soit formellement motivée.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

■ Les raisons à l'origine de la décision de procéder à un contrôle

Les raisons qui sont à l'origine de la décision de procéder à un contrôle peuvent être objectives ou subjectives sans entacher la légitimité du contrôle qui doit en revanche être mené sans que soit portée une atteinte irréversible aux droits de la défense dont la personne contrôlée bénéficie à compter de la notification des griefs retenus à son encontre.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

■ Le contrôle portant sur les dirigeants ou salariés de l'entité contrôlée

Si l'article 143-3 du règlement général de l'AMF prévoit que l'ordre de mission habilitant les contrôleurs de l'AMF à exercer leurs missions « *indique notamment l'entité ou la personne à contrôler* », il ne fait aucunement obstacle à ce que d'autres personnes que celles qu'il indique soient entendues, contrôlées et puissent faire l'objet de l'ouverture d'une procédure de sanction. Il en est ainsi, en particulier, lorsqu'à l'occasion d'une mission de contrôle sur le respect des obligations professionnelles d'une société, les contrôles mettent en lumière des éléments personnellement imputables aux dirigeants ou salariés de cette société.

- AMF CDS, 12 janvier 2015, SAN-2015-02

■ La délégation du contrôle par l'AMF

Il se déduit de la combinaison des articles L. 621-9, R. 621-32 et R. 621-36 du code monétaire et financier que l'AMF peut notamment recourir, pour l'exécution de ses contrôles, à des personnes ou organismes compétents en matière d'étude ou de conseil dans le domaine financier qui, à l'issue de leur mission, consignent les résultats du contrôle dans un rapport à destination des services de l'AMF.

- AMF CDS, 25 février 2013, SAN-2013-06

■ Le recours aux services de l'Autorité de contrôle prudentiel

L'AMF est autorisée à recourir à l'Autorité du contrôle prudentiel (ACP) – et antérieurement à la Commission bancaire – pour le contrôle du respect, par un prestataire de services d'investissement, de ses obligations professionnelles relatives au dispositif de conformité. En revanche, c'est dans la définition des missions respectivement confiées à ces deux autorités que l'on doit rechercher les domaines de compétences propres que le pouvoir de sanction ne saurait pénétrer.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

L'existence d'une coopération entre l'ACP et l'AMF est sans effet sur la répartition de leurs pouvoirs respectifs, chacune conservant sa compétence propre en ce qui concerne, notamment, les suites à réserver aux contrôles et les procédures de sanction susceptibles d'en découler.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

L'application du principe de spécialité administrative invoqué par les mis en cause, s'il ne fait pas obstacle au recours, par l'AMF, aux services de l'ACP, lui interdit de sanctionner les prestataires de services d'investissement sur le fondement de la réglementation bancaire, et notamment du règlement du Comité de la réglementation bancaire et financière (CRBF) n° 97-02. Dès lors que le rapport de contrôle établi par l'ACP se fonde uniquement sur les dispositions du code monétaire et financier et du règlement général de l'AMF relatives au dispositif de conformité qui doivent être mises en œuvre par la société mise en cause, il importe peu que ce rapport vise, en annexe, des textes, au contenu très proche de ceux du règlement général de l'AMF, issus du règlement CRBF n° 97-02, dès lors que ces textes ne viennent au soutien ni des constatations faites ni des griefs notifiés.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

Le recours, sur délégation de l'AMF, à la Commission bancaire pour effectuer un contrôle ne saurait en lui-même constituer un détournement de procédure.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

La critique formulée par les mis en cause sur l'organisation de la Commission bancaire au regard de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH est inopérante, la confusion qui existait alors entre l'autorité de poursuite et l'autorité de jugement n'ayant eu aucune incidence sur la validité de la procédure de contrôle, située en amont.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

Le contrôle diligenté par la Commission bancaire, devenue ACP au jour de la transmission du rapport, s'est déroulé sous le contrôle exclusif de l'AMF, seule initiatrice de la poursuite et de la procédure de sanction. Dès lors, le moyen pris du détournement de procédure en raison de l'irrégularité structurelle de la Commission bancaire est inopérant.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

Aux termes de l'article 22 III de l'ordonnance n° 2010-76 du 21 janvier 2010 portant fusion des autorités d'agrément et de contrôle de la banque et de l'assurance, « *À compter de la première réunion de son Collège, l'Autorité de contrôle prudentiel succède dans leurs droits et obligations respectifs à [...] la Commission bancaire* ». Dès lors, à partir de la première réunion de son Collège, l'ACP s'est, de plein droit, substituée à la Commission bancaire. Cette substitution est opposable aux tiers et notamment aux personnes mises en cause dans la présente procédure. À la suite de la création de l'ACP, aucune régularisation du mandat initialement confié au secrétaire général de la Commission bancaire n'était donc requise.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

Le recours par l'AMF aux services de contrôle de l'ACP n'a pas pour effet d'étendre le champ d'application des dispositions de l'article L. 612-27 du code monétaire et financier qui régissent la procédure applicable devant l'ACP. Les contrôles auxquels il est procédé pour le compte de l'AMF demeurent soumis aux dispositions régissant les contrôles effectués par les propres services de l'AMF.

- AMF CDS, 6 août 2013, SAN-2013-21

■ La coopération des contrôleurs avec les services de l'AMF

Il est loisible aux contrôleurs d'obtenir des informations de la part du service de l'AMF chargé du suivi des prestataires, ce qui participe de la coopération utile entre les services du régulateur.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

■ L'information sur l'identité des agents associés à la mission de contrôle

Il se déduit des termes des deux premiers alinéas de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF que le moyen tiré du défaut de mention dans l'ordre de mission de l'identité des agents ou enquêteurs associés à la mission n'est pas juridiquement fondé.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

Si le chef de mission n'a pas expressément informé, dès le début du contrôle, la société à contrôler de l'identité des agents ou contrôleurs qui seraient associés à la mission, il n'est toutefois ni démontré, ni même allégué, que cette absence d'information – pour regrettable qu'elle soit – aurait empêché de révéler que les contrôleurs associés à la mission se seraient trouvés en situation de conflit d'intérêts ni qu'elle aurait d'une quelconque manière nu au déroulement régulier du contrôle. Si la société affirme par ailleurs que certains contrôleurs auraient été dépourvus d'habilitation, elle ne fait que reprendre le moyen tiré de son absence d'information, dès le début de la mission, de leur identité. En outre, elle a eu la possibilité de prendre connaissance ultérieurement de l'identité « *des autres agents ou enquêteurs associés à la mission* » à l'occasion d'échanges de courriels au cours du contrôle et au plus tard à la lecture des annexes au rapport de contrôle. Le moyen tiré de l'absence d'information initiale de la société de l'identité des membres de la mission de contrôle autres que son chef sera en conséquence écarté.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

■ Le défaut d'impartialité des contrôleurs (non)

Le mis en cause invoquait la nullité de la procédure pour défaut d'impartialité, en relevant que l'équipe de contrôle aurait concentré l'ensemble de ses contrôles sur les faits dénoncés par un salarié en cours de licenciement, et aurait fondé ses observations sur les seules analyses du responsable de la conformité des services d'investissement (RCSI).

Dès lors que les critiques relatives au défaut d'impartialité de la mission de contrôle visent une période antérieure à l'ouverture de la procédure contradictoire, et qu'aucune attitude déloyale de la part de la mission de contrôle n'est démontrée, celle-ci ayant fait part dès l'abord à la société contrôlée du champ de son contrôle, la demande de nullité doit être écartée.

- AMF CDS, 4 juillet 2011, SAN-2011-13

La circonstance qu'en l'espèce l'un des membres de la mission de contrôle a participé, avant l'ouverture de la procédure de contrôle, à un rendez-vous avec l'ancien directeur « conformité, contrôle interne et risques » de la société appelante ne saurait caractériser un conflit d'intérêts au sens des dispositions de l'article R. 621-33 II du code monétaire et financier. Le moyen tiré du défaut d'impartialité du contrôleur ne peut donc qu'être écarté.

- CE, 6 novembre 2019, n° 414659

■ L'absence du chef de mission

Ni l'article 143-3 du règlement général de l'AMF, ni aucune autre disposition n'exigent la présence du chef de mission lors de l'accomplissement des différents actes de contrôle et entretiens.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

■ L'information préalable au contrôle

Aucune disposition législative ou réglementaire n'impose que le contrôle sur place dans les locaux à usage professionnel des entités ou personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier effectué par les enquêteurs de l'AMF soit précédé d'une information de la personne contrôlée. Dans ces conditions, et dès lors qu'il ne résulte pas de l'instruction que le caractère inopiné du contrôle aurait porté à la société en cause une atteinte irrémédiable aux droits de la défense dont elle a bénéficié à compter de la notification des griefs retenus à son encontre, la société requérante n'est pas fondée à soutenir que le contrôle opéré dans ses locaux professionnels serait irrégulier faute d'avoir été précédé d'une information préalable.

- CE, 15 mai 2013, n° 356054

Aucune disposition législative ou réglementaire n'impose que le contrôle des entités ou personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier effectué par les enquêteurs de l'AMF soit précédé d'une information de la personne contrôlée et des personnes physiques placées sous son autorité ou agissant pour son compte et que les pièces examinées lors de ce contrôle soient communiquées à ces dernières.

- CE, 2 juillet 2015, n° 366108

■ **Le respect des termes de la charte du contrôle**

Ni la loi ni le règlement général de l'AMF ne prévoient que les contrôleurs doivent informer les représentants légaux des personnes morales contrôlées que des griefs pourraient leur être notifiés à titre personnel. S'il est exact que cela est prévu par la charte du contrôle de l'AMF, cette charte est un document à vocation indicative, dépourvu de valeur normative.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2021, SAN-2021-02

■ **La durée du contrôle**

La durée excessive d'une procédure n'en justifie l'annulation que lorsqu'il est démontré concrètement qu'elle a fait obstacle à l'exercice normal des droits de la défense.

- AMF CDS, 6 août 2013, SAN-2013-21
- AMF CDS, 17 octobre 2014, SAN-2014-19

La mise en cause ne faisant état d'aucun élément concret permettant de considérer que la durée de la procédure de contrôle aurait fait obstacle à l'exercice normal de ses droits, le moyen tiré d'une violation du § 1 de l'article 6 de la CSDH, due au non-respect de l'exigence d'un délai raisonnable de la procédure, est donc écarté.

- AMF CDS, 6 août 2013, SAN-2013-21

■ **L'inapplicabilité de l'article R. 621-35 du code monétaire et financier avant l'ouverture du contrôle**

Si l'article R. 621-35 du code monétaire et financier prévoit que les procès-verbaux établis dans le cadre des contrôles comportent certaines énonciations et signatures et impose aux contrôleurs qui recueillent des explications sur place de dresser un procès-verbal distinct du procès-verbal de visite, il ne s'applique que pendant le contrôle, et non avant l'ouverture de celui-ci lors d'un entretien qui a eu lieu avec le directeur de la conformité de la société ultérieurement mise en cause.

- AMF CDS, 25 juillet 2017 SAN-2017-07

Si l'article R. 621-35 du code monétaire et financier, en particulier, prévoit que les auditions conduites par les enquêteurs de l'AMF font l'objet de procès-verbaux, ces dispositions ne sont applicables qu'à la phase de contrôle, ouverte le jour de la signature des ordres de mission par le secrétaire général de l'AMF.

- CE, 6 novembre 2019, n°414659

■ **L'assistance d'un avocat**

L'assistance d'un avocat au cours d'une procédure de contrôle n'est requise ni par les dispositions de l'article R. 621-35 du code monétaire et financier, qui sont relatives à la procédure d'enquête, ni par le principe général des droits de la défense non plus que par aucune disposition de la CSDH.

- AMF CDS, 16 novembre 2006, SAN-2007-05

■ **L'avocat en situation de conflit d'intérêts**

Les demandes de retrait de déclarations faites par les gérants du CIF aux contrôleurs au motif que l'avocat qui les assistait lors des auditions était en situation de conflit d'intérêts doivent être rejetées dès lors que, d'une part, conformément aux articles L. 621-11 et R. 621-34 du code monétaire et financier, les convocations à audition adressées par les contrôleurs aux gérants du CIF ont informé ces derniers du droit dont ils disposaient de se faire assister du conseil de leur choix, que, d'autre part, les intéressés ont été entendus par les contrôleurs en présence de l'avocat dont ils ont indiqué souhaiter le concours et, enfin, à supposer même qu'elle soit établie, ce qu'il n'appartient pas à la Commission d'apprécier, la violation par cet avocat des règles de déontologie de la profession d'avocat est sans effet sur la validité des auditions en cause.

- AMF CDS, 11 avril 2018, SAN-2018-02

■ **L'absence de droit à être auditionné**

L'article L. 621-10 du code monétaire et financier prévoit une faculté, et non une obligation, pour les contrôleurs, d'entendre les personnes susceptibles de leur fournir des informations. Il en résulte que l'absence de tenue d'une audition de restitution des constats ne peut, en elle-même, constituer une irrégularité de la procédure.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

■ L'audition d'une personne ayant quitté la société contrôlée

Dès lors que la personne auditionnée était représentant légal de la société mise en cause et agissait donc pour le compte de celle-ci sur l'essentiel de la période des faits examinés par la mission de contrôle, elle n'était pas un tiers au sens des dispositions de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF, auprès duquel les contrôleurs n'auraient pu que procéder à la vérification d'informations recueillies par ailleurs, bien qu'elle ait quitté la société au moment de son entretien avec la mission de contrôle et lorsqu'elle a répondu par écrit aux questions. C'est par suite régulièrement et en application des dispositions précitées que les contrôleurs ont entendu cette personne.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

■ La demande de communication de documents par les contrôleurs

Il résulte des articles L. 621-10 et L. 621-9-3 du code monétaire et financier que, d'une part, les contrôleurs de l'AMF peuvent se faire communiquer tous documents, quel qu'en soit le support, pour les nécessités de leur contrôle, d'autre part, que le secret professionnel ne peut leur être opposé. Ainsi, la mise en cause ne peut valablement soutenir qu'elle ne souhaitait pas transmettre aux contrôleurs des informations confidentielles dès lors qu'elle y était astreinte par la loi.

- AMF CDS, 25 juillet 2019, SAN-2019-11

Les nouvelles dispositions de l'article L. 151-7 du code de commerce, pas plus que celles de l'état du droit antérieur, ne rendent opposable le secret des affaires aux demandes présentées dans le cadre d'un contrôle opéré par l'Autorité des marchés financiers et justifiées par les nécessités du contrôle.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

Il est constant que parmi les obligations professionnelles auxquelles est tenue une société de gestion figurent celles consistant en la mise en place d'un dispositif d'identification et de gestion d'éventuelles situations de conflits d'intérêts pouvant exister avec les autres sociétés du groupe auquel elle appartient. Le contrôle par l'AMF de l'existence et de la gestion d'éventuelles situations de conflits d'intérêts impliquait donc que les contrôleurs puissent vérifier les co-investissements, les transactions et les relations d'affaires entre, d'une part, les sociétés du groupe ou leur filiale et, d'autre part, la société de gestion faisant l'objet du contrôle. Cet examen impliquait qu'ils puissent obtenir communication des documents comptables dont les grands-livres afin de vérifier l'exhaustivité des éléments de réponse déjà communiqués par la société de gestion, de ceux demandés aux entités du groupe ou leur filiale, et d'identifier tout autre élément susceptible de caractériser une situation de conflit d'intérêts. Une mission de contrôle ne peut se contenter des déclarations faites par la société contrôlée ou par les personnes destinataires des demandes et doit pouvoir, dans la mesure du possible, vérifier lesdites déclarations. C'est donc à juste titre, pour des motifs que la cour fait siens, que la Commission des sanctions a retenu que la communication des grands livres des entités du groupe était nécessaire au contrôle en cours mené par l'AMF du dispositif mis en place par la société de gestion pour la gestion des conflits d'intérêts avec les autres sociétés de son groupe.

- CA Paris, 16 février 2021, n° 20/01342

■ L'obligation d'apporter son concours avec diligence et loyauté à la mission de contrôle

L'article 143-3, alinéa 3, du règlement général de l'AMF érige en obligation professionnelle applicable à toute personne contrôlée, notamment un CIF, le fait d'apporter son concours avec diligence et loyauté à la mission de contrôle de l'AMF.

- AMF CDS, 11 avril 2018, SAN-2018-02

La non-communication d'une procuration pour tiers gérant en réponse à la demande des contrôleurs de l'AMF de leur fournir l'ensemble des contrats concernant un client, caractérise le manquement à l'obligation d'apporter son concours avec diligence et loyauté à la mission de contrôle édictée par l'article 143-3 du règlement général de l'AMF, même s'il est établi que le requérant a reconnu l'existence de ce document, ne manifestant aucune intention de le dissimuler.

- CE, 14 octobre 2020, n° 428279

La dissimulation par le dirigeant de la société CIF d'un document demandé par les contrôleurs caractérise le manquement à l'obligation d'apporter son concours avec diligence et loyauté à la mission de contrôle édictée par l'article 143-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05

Il ressort d'une fiche établie par les contrôleurs, dont les indications n'ont pas été contestées par le mis en cause, qu'en six mois, ces derniers ont formulé 60 demandes auxquelles il a été répondu dans un délai moyen de 40 jours calendaires. Le délai a dépassé 20 jours dans 33 cas, 40 jours dans 22 cas, 100 jours dans 9 cas et plus de 60 relances ont été adressées. Par ailleurs, les délais d'envoi annoncés par le mis en cause n'ont, dans un certain nombre de cas, pas été respectés. En outre, à supposer établie l'incapacité alléguée de fournir une convention demandée par les contrôleurs, il reste que leur

demande est restée sans réponse pendant plus de deux mois puis a donné lieu, successivement, à l'envoi d'un document n'y satisfaisant manifestement pas et à une réponse d'attente non suivie d'effet sans qu'aucune explication ne soit fournie jusqu'à la communication, plus de huit mois après, d'une nouvelle convention. Le manquement à l'obligation d'apporter son concours avec diligence à la mission de contrôle est établi.

- AMF CDS, 25 juin 2018, SAN-2018-07

Il ressort d'un inventaire établi par les contrôleurs six mois après le début du contrôle que le délai moyen de réponse de la société mise en cause aux demandes des contrôleurs était de 19 jours et que 33 demandes étaient en suspens à cette date, pour un total de 64 demandes. Ainsi par exemple, une demande a nécessité 55 jours pour que la société y réponde, après avoir reçu 7 relances. Au total, 44 courriels de relance ont été adressés à la société. En outre, certaines réponses transmises l'ont été de manière incomplète. Au regard des difficultés rencontrées par les contrôleurs, une mise en demeure a été adressée par les services de contrôle de l'AMF. Par ailleurs, contrairement à ce qui a été allégué, un point d'étape, sollicité par la mise en cause, a été organisé par les contrôleurs puis annulé, après que le dirigeant ait fait savoir qu'il n'assisterait pas à cette réunion et serait représenté par ses conseils, désignés comme interlocuteurs privilégiés, ce point d'étape étant conditionné à la présence du dirigeant de la société. Il résulte de l'ensemble de ces éléments que la société n'a pas apporté son concours avec diligence aux contrôleurs, de sorte que le manquement aux dispositions de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

- AMF CDS, 25 juillet 2019, SAN-2019-11

Les réponses apportées par la société de gestion étaient approximatives ou inexactes et les délais dans lesquels elle a répondu aux demandes des contrôleurs étaient excessifs. La circonstance que la personne désignée pour être l'interlocuteur des contrôleurs était nouvelle dans l'organisation ne constitue pas une cause exonératoire des obligations de diligence et de loyauté qui s'imposaient à la société.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

La société mise en cause a délivré aux contrôleurs des informations inexactes et partielles puis a interrompu toute communication avec la mission de contrôle sans justification satisfaisante, ce qui caractérise un manquement aux obligations issues de l'article 143-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 26 juin 2020, SAN-2020-05

Le conseiller en investissements financiers (CIF) avait délivré des informations inexactes et partielles aux contrôleurs puis interrompu toute communication avec ces derniers, sans que le départ à la retraite de son dirigeant ni les éléments apportés quant à son état de santé ne constituent une explication suffisante. Dès lors, c'est à bon droit que la Commission des sanctions a retenu le manquement de la société mise en cause à son obligation d'apporter son concours avec diligence et loyauté à la mission de contrôle.

- CE, 4 octobre 2021, n° 442569

La mise en cause a fourni aux contrôleurs des documents signés postérieurement à leur demande de communication et antidatés. Par ailleurs, la circonstance que la mise en cause ait fourni aux contrôleurs la copie de sa messagerie ne constitue pas une cause exonératoire de l'obligation de diligence et de loyauté qui s'imposait à elle. Il en résulte que la mise en cause a manqué à son obligation de diligence et loyauté.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

Le nombre de demandes restées sans réponse ou incomplètes était manifestement excessif par rapport au nombre total de demandes, en particulier dans la mesure où plusieurs de ces demandes portaient sur des documents censés exister et où la société de gestion n'a pas respecté certains délais qu'elle avait elle-même annoncés.

- AMF CDS, 24 septembre 2020, SAN-2020-09

Il ressort des éléments du dossier que toutes les boîtes courriel de la société de gestion, incluant la boîte destinataire des courriels demandés par les contrôleurs, étaient paramétrées selon une configuration qui permettait uniquement une sauvegarde locale des messages reçus sur le disque dur de l'ordinateur sur lequel était installée chaque boîte courriel. Or, l'ordinateur sur lequel était installée la boîte destinataire des courriels litigieux a subi une avarie le rendant hors d'usage en octobre 2018, un mois avant la première demande des contrôleurs de communication de ces documents. En effet, selon les factures présentes au dossier, cet ordinateur a été remplacé par un nouvel ordinateur au mois d'octobre 2018 et son disque dur changé deux mois plus tard. La société de gestion justifie qu'elle était dans l'impossibilité de transmettre les documents demandés par les contrôleurs. Dès lors, le grief formulé par la poursuite, reprochant à la société de gestion de ne pas avoir été en mesure de restaurer la boîte courriel pour récupérer ces documents, n'est pas caractérisé..

- AMF CDS, 12 avril 2021, SAN-2021-04

■ L'étendue des investigations menées par les contrôleurs

Seule l'ouverture d'un contrôle peut permettre à l'AMF de constater si les obligations professionnelles qui s'imposent à une société de gestion sont respectées. À l'occasion de celui-ci, les contrôleurs peuvent déterminer librement la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils procèdent sous réserve d'agir loyalement afin de ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense. Dès lors, la durée d'une procédure n'en justifie l'annulation que lorsqu'il est démontré concrètement qu'elle a fait obstacle à l'exercice normal des droits de la défense.

- AMF CDS, 17 octobre 2014, SAN-2014-19

La mission de contrôle est libre de déterminer la nature et l'étendue des investigations auxquelles elle procède.

- AMF CDS, 25 juillet 2017 SAN-2017-07
- AMF CDS, 1^{er} mars 2021, SAN-2021-02

■ Le recours à la méthode de l'échantillonnage

Les mis en cause, qui critiquent le caractère non représentatif de l'échantillon retenu par les contrôleurs, estiment que les contrôleurs ont procédé par extrapolation et soutiennent que le rapport ne peut fonder la procédure, ne démontrent cependant pas en quoi l'échantillon ne serait pas représentatif ni ne justifient l'extrapolation invoquée. En principe, les contrôleurs sont libres de déterminer la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils procèdent, sous réserve d'agir loyalement et de ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense. En l'espèce, les contrôleurs ont constitué et étudié un échantillon de seize souscriptions de clients aux deux produits litigieux sur un total de quatre-vingt-dix-sept souscriptions et les notifications de griefs ne portent que sur les seize souscriptions étudiées et non sur l'ensemble de l'activité de la société mise en cause. Les critiques des mis en cause ne sont donc pas fondées.

- AMF CDS, 23 juillet 2020, SAN-2020-07

■ Les éléments du dossier

La circonstance que les comptes rendus d'entretiens menés avec des personnes placées sous l'autorité de la société ou agissant pour son compte figurent au dossier avec les modifications apparentes apportées par les personnes entendues aux projets qui ont été soumis à leur approbation n'est pas critiquable en soi.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

■ Le versement des pièces au dossier par les contrôleurs

En application du principe de loyauté, les contrôleurs doivent verser au dossier tous les éléments à charge et à décharge qui seront ensuite mis à disposition des personnes mises en cause dès l'ouverture, par la notification de griefs, de la phase contradictoire.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2021, SAN-2021-02

■ La communication des pièces examinées lors du contrôle

Aucune disposition législative ou réglementaire n'impose que le contrôle des entités ou personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier effectué par les enquêteurs de l'AMF soit précédé d'une information de la personne contrôlée et des personnes physiques placées sous son autorité ou agissant pour son compte et que les pièces examinées lors de ce contrôle soient communiquées à ces dernières.

- CE, 2 juillet 2015, n° 366108

■ La réunion de fin de contrôle

La circonstance que la phase de contrôle se soit achevée par une réunion, avec les dirigeants de la société contrôlée sans que ces derniers aient été informés du caractère final de cette réunion, et que les observations adressées par la société contrôlée en réponse au contrôle aient été seulement annexées au rapport de contrôle des agents de l'AMF n'est pas de nature à entacher d'irrégularité la procédure.

- CE, 15 mai 2013, n° 356054

■ L'audition de restitution des constats

L'audition de restitution des constats par les contrôleurs, qui est mentionnée par la charte des contrôles, n'est soumise à aucun formalisme particulier et peut prendre la forme d'un « simple entretien » comme le prévoit ce document.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

■ Les auteurs du rapport de contrôle

L'article L. 621-15 du code monétaire et financier, qui énonce que « *le Collège examine le rapport d'enquête ou de contrôle établi par les services de l'Autorité des marchés financiers [...]* », s'applique aussi bien aux rapports de contrôle établis par les services de l'AMF qu'à ceux qui sont établis par les personnes et organismes auxquels elle a délégué le contrôle.

- AMF CDS, 25 février 2013, SAN-2013-06

Le courrier adressé par le secrétaire général de l'AMF à la société mise en cause avec le rapport de contrôle, qui précisait que la mission avait été effectuée « pour le compte de l'AMF », équivaut à une reprise par l'AMF, à ce stade de la procédure de contrôle, des constats et conclusions de ce rapport.

- AMF CDS, 25 février 2013, SAN-2013-06

■ Les observations en réponse au rapport de contrôle

Le fait que le rapport de contrôle n'a fait l'objet d'aucune modification à la suite des observations de la mise en cause n'est pas critiquable dès lors qu'il reflète le travail effectué par la mission de contrôle auquel les mis en cause ont pu répondre par des observations qui avaient vocation à être soumises au Collège de l'AMF ou à une de ses commissions spécialisées, seule instance à pouvoir décider, au vu de l'ensemble de ces éléments, de notifier ou non des griefs.

- AMF CDS, 25 février 2013, SAN-2013-06

■ Les fiches de constats complémentaires

Il ressort des pièces du dossier que les fiches de constats complémentaires, auxquelles la notification de griefs adressée à la société mise en cause fait référence, sont de simples notes de synthèse et d'analyse exclusivement produites à partir des données contenues dans le rapport de la mission de contrôle. Elles ne révèlent pas la réalisation d'opérations d'enquête et de contrôle complémentaires dont les résultats n'auraient pas été consignés dans le rapport de contrôle et sur lesquels la mise en cause n'aurait pas été invitée à faire part de ses observations. Dans ces conditions, ni les dispositions des articles L. 621-15 et R. 621-36 du code monétaire et financier et 143-5 du règlement général de l'AMF, ni les droits de la défense, en particulier le respect du principe du contradictoire, n'ont été méconnus.

- CE, 6 novembre 2019, n°414659

Il importe peu que le président de l'AMF, dans deux lettres du même jour, ait omis de citer les observations de la mise en cause au rapport de contrôle en notifiant les griefs et en saisissant la présidente de la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 25 février 2013, SAN-2013-06

1.4.3 | L'ENTRAVE

■ La conformité constitutionnelle des dispositions de l'article L. 621-15 II f) et III c) du code monétaire et financier – Question prioritaire de constitutionnalité

Le litige est relatif à des sanctions prononcées sur le fondement des dispositions contestées, qui lui sont donc applicables. Elles n'ont pas déjà été déclarées conformes à la Constitution dans les motifs et le dispositif d'une décision du Conseil constitutionnel. La question posée présente un caractère sérieux. En conséquence, il y a lieu de la renvoyer au Conseil constitutionnel

- Cass, Com., 4 novembre 2021, n° 21-15.308

■ L'absence de mise en demeure préalable

Aucun texte ne subordonne l'applicabilité des dispositions du f du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier à la réitération des demandes, à la mise en œuvre d'une procédure de mise en demeure ou encore au rappel explicite, au moment de la présentation de la demande, des conséquences d'un éventuel refus d'y déférer.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

■ Le caractère objectif du manquement

Il résulte des dispositions de l'article L. 621-15 II f) du code monétaire et financier qu'est susceptible de constituer un manquement d'entrave tout refus opposé aux demandes de communication des enquêteurs, que ce refus soit exprès ou qu'il résulte d'une absence de réponse à ces demandes, sans qu'il soit nécessaire de caractériser l'intention de faire obstacle au bon déroulement de l'enquête.

- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04

La privation pendant près de deux ans de la faculté pour les enquêteurs de pouvoir appréhender les conditions et modalités d'acquisition d'instruments financiers, jointe à la limitation des documents finalement fournis, ne peut s'analyser qu'en un refus de communiquer les informations demandées, sans qu'il soit besoin de démontrer son caractère intentionnel, s'agissant d'un manquement objectif.

- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04

■ La suppression de courriels préalablement à la remise d'une messagerie aux enquêteurs

La suppression de plus de 38 000 courriels d'une messagerie électronique préalablement à la remise d'une copie de celle-ci, dans des conditions qui rendaient cette suppression difficilement détectable, conjuguée à l'indication donnée aux enquêteurs selon laquelle la copie était intégrale, s'analysent en un refus de donner accès à des éléments demandés par les enquêteurs.

Il est indifférent que d'autres messageries professionnelles communiquées aux enquêteurs aient été susceptibles de contenir des courriels supprimés ou encore que le mis en cause ait indiqué tenir les éléments supprimés à la disposition de l'AMF, dès lors que ce dernier n'a formulé cette offre de mise à disposition qu'après avoir été informé par la lettre circonstanciée de la découverte du caractère lacunaire de la copie remise.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

■ **L'entrave commise par un tiers au contrôle**

L'article L. 621-10 du code monétaire et financier ne limite pas aux seules entités régulées mentionnées dans l'ordre de mission établi par le secrétaire général de l'AMF les demandes de communication présentées par les contrôleurs au titre des nécessités du contrôle. En outre, l'article L. 621-15 du même code prévoit que la Commission des sanctions peut sanctionner « toute personne », sans distinguer entre les personnes contrôlées et les tiers. En conséquence, il appartient à la Commission des sanctions d'apprécier le bien-fondé d'un manquement d'entrave notifié à un tiers au contrôle.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

La demande de communication litigieuse a été réitérée, dans le contexte d'une situation de fait dans laquelle les entités en cause, bien qu'ayant la qualité de tiers au contrôle, appartenaient au même groupe, étaient dirigées par la même personne physique et avaient été averties par les contrôleurs de la procédure ouverte à l'encontre de la société de gestion et informées de l'attention particulière accordée par les contrôleurs à la problématique de la gestion des conflits d'intérêts au sein du groupe. Dans ces circonstances, le refus persistant des entités en cause de communiquer aux contrôleurs l'intégralité de leurs grands livres constitue une entrave au contrôle.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN-2019-15

Le fait que les contrôleurs ne disposent que d'un droit de communication, sans pouvoir de contrainte, n'est pas de nature à écarter la sanction d'un manquement d'entrave commis par un tiers puisque précisément, l'article L. 621-15, II, f) tend à sanctionner le refus de communiquer les éléments demandés par les contrôleurs dans l'exercice de leur droit de communication prévu à l'article L. 621-10 du code monétaire et financier.

- CA Paris, 16 février 2021, n° 20/01342

■ **Le manquement caractérisé : exemples**

C'est à juste titre que la Commission des sanctions a retenu que les entités mises en cause avaient entravé le bon déroulement de la mission de contrôle au sens de l'article L. 621-15, II, f) du code monétaire financier en refusant de communiquer l'intégralité de leurs grands-livres comptables, en dépit de la réponse de la mission de contrôle leur précisant qu'elle pouvait obtenir de toute personne les documents nécessaires au contrôle qu'elle menait et en quoi les documents qu'elle demandait étaient nécessaires à ce contrôle.

- CA Paris, 16 février 2021, n° 20/01342

■ **Le manquement non caractérisé : exemples**

La demande de l'AMF prise en compte par la notification de griefs était circonscrite à la communication de la copie des contrats conclus en lien avec un instrument financier sur une période circonscrite. Les seuls documents qui ont été établis durant cette période sont les *Swap Activity Reports*. Ces documents, émis unilatéralement par la contrepartie de la mise en cause, ne sont pas des contrats, de sorte qu'il ne peut lui être reproché de ne pas les avoir produits. Il ne peut davantage lui être reproché de ne pas avoir répondu à une demande portant sur l'envoi de réponses argumentées portant sur les modalités financières de la souscription des instruments dérivés litigieux par les fonds gérés, dans la mesure où il n'est pas établi qu'une telle demande lui aurait été transmise.

- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04

Aucune conséquence ne peut être tirée de l'absence de réponse de la société mise en cause à la lettre circonstanciée.

- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04

1.4.4 | LA POURSUITE

■ **L'inapplicabilité des dispositions de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH à la commission spécialisée du Collège ayant décidé de notifier**

Une commission spécialisée du Collège, habilitée à examiner les rapports d'enquête et de contrôle établis par les services de l'AMF et, le cas échéant, à décider l'ouverture d'une procédure de sanction, n'est pas, à la différence de la Commission des sanctions, un tribunal au sens de l'article 6 de la CSDH.

- AMF CDS, 8 janvier 2009, SAN-2009-10

La qualification juridique des faits objet de l'enquête faite tant dans le rapport d'enquête que par la notification de griefs, qui a pour but de préciser le ou les griefs notifiés afin de permettre au mis en cause de préparer utilement sa défense, est sans incidence sur l'impartialité de la Commission des sanctions, seul organe de l'Autorité des marchés financiers considéré comme un tribunal au sens de l'article 6 de la CSDH et, par là-même, seule en charge d'apprécier le bien-fondé de cette qualification.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

Les exigences d'impartialité et d'indépendance énoncées par l'article 6 § 1^{er} de la CSDH étant applicables aux seules autorités de jugement, ni les auteurs d'un rapport d'enquête, ni le Collège de l'AMF lorsqu'il statue sur d'éventuelles poursuites, ne sont tenus d'y satisfaire.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12
- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

Si les exigences du droit à un procès équitable au sens de l'article 6 de la CSDH impliquent au sein de l'AMF, autorité publique indépendante, une séparation organique et étanche entre, d'une part, les fonctions d'enquête et de poursuite, et d'autre part, celle de sanction, ces mêmes exigences n'impliquent pas une telle séparation entre les fonctions d'enquête et celles de poursuites.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

■ **L'appréciation des faits par le Collège de l'AMF divergente de celle des enquêteurs**

Organe de poursuite qui ne statue ni sur l'existence des manquements, ni sur leur imputabilité, ni sur la sanction, mais qui apprécie l'opportunité de l'ouverture d'une procédure de sanction, le Collège n'est pas lié par les qualifications proposées par les services d'enquête et peut avoir une appréciation différente des faits relevés par ces derniers, soit dans un sens moins sévère, soit dans un sens plus sévère. Si, dans la première hypothèse, le Collège, lors de l'examen du rapport d'enquête, peut décider d'une notification des griefs ayant un périmètre plus favorable ou plus restreint que celui qui a été envisagé par les services d'enquête, il ne peut, dans la seconde, décider d'ouvrir une procédure de sanction pour des manquements au périmètre plus sévère ou plus large, sans qu'au préalable une lettre circonstanciée ait été adressée par les enquêteurs aux personnes mises en cause afin de recueillir leurs éventuelles observations et que ces dernières aient été analysées dans le rapport d'enquête ultérieurement transmis à la Commission des sanctions.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

■ **Le report de la décision du Collège de l'AMF**

Aucun texte ni principe ne fait obstacle à ce que le Collège, appelé à statuer en vertu des dispositions précitées du I de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, décide de reporter sa décision dans l'attente d'éléments complémentaires qu'il jugerait utiles pour se prononcer.

- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

Ayant décidé d'une notification de griefs au périmètre plus sévère que celui qui a été envisagé par les services d'enquête et estimé que cela devait être porté à la connaissance de la personne mise en cause afin de recueillir ses observations, le Collège a valablement reporté sa décision de poursuivre ou non, dans l'attente des diligences restant à effectuer par les services d'enquête pour recueillir les observations de la personne mise en cause sur le nouveau périmètre des faits susceptibles de constituer un manquement.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

Étant un organe de poursuite et non de jugement, le Collège n'est pas amené à statuer mais à apprécier l'opportunité d'ouvrir ou non une procédure de sanction. Aucun texte ni principe ne lui imposant de rendre sa décision dans un délai précis lorsqu'il entend ouvrir une procédure de sanction, le fait qu'il ne décide pas immédiatement de l'orientation d'une affaire ne peut être assimilé à un « sursis à statuer ». Il n'est pas plus opérant de soutenir, compte tenu de sa nature, que la composition du Collège doit rester identique entre le moment où le rapport d'enquête lui est transmis et la date à laquelle il prend sa décision.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

■ **La notification de griefs et les droits de la défense : l'existence de fiches de constats complémentaires**

Il résulte des dispositions des articles L. 621-15 et R. 621-36 du code monétaire et financier et 143-5 du règlement général de l'AMF que la notification de griefs qui déclenche l'ouverture de la procédure de sanction doit s'appuyer, en ce qui concerne l'établissement des faits reprochés, sur les résultats des enquêtes et des contrôles réalisés, tels qu'ils ont été consignés dans un rapport écrit, sur lequel la personne mise en cause est mise en mesure de présenter ses observations.

Il ressort des pièces du dossier que les fiches de constats complémentaires, auxquelles la notification de griefs adressée à la requérante fait référence, sont de simples notes de synthèse et d'analyse exclusivement produites à partir des données contenues dans le rapport de la mission de contrôle. Elles ne révèlent pas la réalisation d'opérations d'enquête

et de contrôle complémentaires dont les résultats n'auraient pas été consignés dans le rapport de contrôle et sur lesquels la requérante n'aurait pas été invitée à faire part de ses observations. Dans ces conditions, ni les dispositions précitées ni les droits de la défense, en particulier le respect du principe du contradictoire, n'ont été méconnus.

- CE, 6 novembre 2019, n°414659

■ La notification de griefs et le respect de la présomption d'innocence

(a) La notification de griefs ne peut en elle-même constituer une atteinte à la présomption d'innocence, puisque, n'emportant ni déclaration de culpabilité, ni préjugement de la décision à intervenir, elle a au contraire pour finalité d'indiquer les faits dont il incombera à l'autorité de poursuite de rapporter la preuve.

(b) La circonstance qu'une notification de griefs intervienne alors que la procédure se rapportant à un grief précédemment notifié n'a pas encore donné lieu à une décision définitive ne change ni la nature ni la finalité de cet acte, même si, comme en l'espèce, le deuxième grief notifié suppose, pour être retenu, que soient établis certains des faits constitutifs du premier.

- CA Paris, 25 juin 2008, n° 07/16197

L'énoncé des griefs, s'appuyant sur les éléments de nature à caractériser des manquements et toujours formulé au conditionnel, ne saurait être regardé comme une atteinte à la présomption d'innocence ou comme un préjugement.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

La notification de griefs, qui a pour objet d'énoncer l'accusation portée contre la personne mise en cause afin de provoquer ses moyens de défense et d'ouvrir la phase contradictoire de l'instruction, ne peut en elle-même constituer une atteinte à la présomption d'innocence. En effet, elle n'emporte ni déclaration de culpabilité ni préjugement de la décision à intervenir. Elle a au contraire pour finalité d'indiquer des faits dont il incombera à l'autorité de poursuite de rapporter la preuve.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/05552

La notification de griefs n'emporte ni déclaration de culpabilité ni préjugement de la décision à intervenir, de sorte qu'elle ne saurait, en elle-même, porter atteinte à la présomption d'innocence.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12
- AMF CDS, 28 avril 2021, SAN-2021-06
- AMF CDS, 28 mai 2021, SAN-2021-09

L'emploi du mode indicatif dans la notification de griefs n'est pas de nature à porter atteinte à la présomption d'innocence dès lors que la notification de griefs informe la personne mise en cause du manquement susceptible d'être retenu contre elle et ne préjuge pas de la décision de la Commission.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

Dans la notification de griefs en cause, l'emploi du présent de l'indicatif est immédiatement suivi de l'emploi du conditionnel et, au surplus, de la mention selon laquelle le manquement éventuel « *est susceptible de constituer un manquement aux dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF* ». Ainsi, loin de donner le sentiment que la requérante a commis un manquement, qui serait pleinement établi, la notification de griefs en cause, qui ne se prononce pas sur le bien-fondé de l'accusation qu'elle énonce, précise la matérialité des faits reprochés, la qualification envisagée et le fondement textuel de celle-ci.

Au demeurant, et en tout état de cause, la notification des griefs, qui est un acte d'accusation ayant pour objet de porter à la connaissance de la personne mise en cause le manquement susceptible d'être retenu contre elle et d'ouvrir, à son égard, la phase contradictoire de l'instruction, n'emporte ni déclaration de culpabilité, ni pré-jugement. Elle ne peut donc, en elle-même, porter atteinte à la présomption d'innocence.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

■ La notification de griefs identiques à ceux précédemment notifiés pour des mêmes faits à une autre société

La circonstance que l'une des commissions spécialisées constituées au sein du Collège ait décidé de notifier à la société mise en cause, les mêmes griefs que ceux qu'elle avait précédemment décidé de notifier pour les mêmes faits à une autre société, ne constitue ni un manquement au principe d'impartialité, ni une violation du principe du respect des droits de la défense rappelés à l'article 6 § 1^{er} de la CSDH.

- CE, 28 décembre 2009, n° 305621

■ Les cas où le Collège a précédemment connu de l'affaire

La notification de griefs n'emporte ni déclaration de culpabilité, ni préjugement dans la décision à intervenir. À cet égard, la circonstance, invoquée en l'espèce, que les services de l'AMF et le Collège lui-même auraient eu antérieurement à débattre avec la société de questions évoquées par la notification de griefs est sans incidence.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

■ La notification de griefs et le principe d'impartialité

Dès lors que la notification de griefs émane d'un organe distinct de la Commission des sanctions, il ne saurait être utilement soutenu, qu'en tenant pour établis des faits dont elle faisait état et en prenant parti sur leur qualification, elle aurait constitué un préjugement de l'affaire et ainsi entaché la décision de la Commission de méconnaissance du principe d'impartialité.

- CE, 18 février 2011, n° 316854
- CE, 15 mai 2013, n° 356054

À supposer la décision de poursuite affectée de partialité, ce qui n'est pas démontré en l'espèce, ce vice n'affecterait pas la décision de sanction prise par la Commission des sanctions, organe indépendant.

- CA Paris 29 octobre 2015, n° 14/14359

■ L'indépendance de la décision de poursuite vis-à-vis de l'activité de régulation de l'AMF

La décision de poursuite de l'AMF, formulée par la commission spécialisée du Collège devant la Commission des sanctions, est indépendante de l'activité administrative de régulation incombant à l'Autorité. Les mis en cause ne sauraient donc échapper aux poursuites en prétextant que l'Autorité aurait dû les mettre en garde sur la situation obérée de l'entreprise, dans le cadre de sa mission de surveillance générale du marché.

- CA Paris 29 octobre 2015, n° 14/14359

Le principe d'impartialité exige que tout membre de l'AMF s'abstienne de participer à une délibération lorsqu'il a un intérêt personnel à l'affaire qui en est l'objet. Si le prestataire estime que l'AMF a commis, dans l'exercice de sa mission de contrôle, une faute en ne l'avertissant pas des agissements de l'un de ses clients et de la lettre d'avertissement adressée à ce dernier, une telle circonstance, à la supposer établie, ne saurait être regardée comme conférant aux membres du Collège de l'AMF un intérêt personnel à l'affaire.

- CE, 2 décembre 2015, n° 386090

■ La détermination des griefs et des personnes mises en cause par la commission spécialisée du Collège

Si la commission spécialisée du Collège n'a pas notifié de griefs à d'autres personnes que celles mises en cause dans la présente procédure, elle a simplement exercé une faculté qui lui était reconnue, dans le cadre de son pouvoir d'appréciation de l'opportunité d'ouverture d'une procédure de sanction, d'arrêter les griefs ainsi que de déterminer les personnes devant être mises en cause, sans que la Commission des sanctions ait à se prononcer sur cette décision.

- AMF CDS, 21 septembre 2009, SAN-2009-32
- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-11

Le Collège, en application du principe d'opportunité des poursuites, décide de la nature et de l'étendue des griefs qu'il notifie.

- AMF CDS, 2 juin 2015, SAN-2015-11

La décision de ne pas notifier des griefs à une personne appartient, conformément au I de l'article L. 621-15, au Collège de l'AMF qui en apprécie, seul, l'opportunité. Aucune conséquence sur la caractérisation des griefs notifiés aux personnes mises en cause ne peut donc en être inférée.

- AMF CDS, 27 avril 2016, SAN-2016-06

La circonstance que le grief de transmission d'une information privilégiée n'ait pas été notifié à la personne avec laquelle le mis en cause a été en conversation téléphonique avant l'opération litigieuse est dépourvue de portée dans la mesure où le Collège de l'AMF dispose du pouvoir de décider de l'opportunité des poursuites en fonction des circonstances de fait qui lui sont soumises.

- CA Paris, 23 février 2017, n° 16/06403

Conformément au I de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, le Collège de l'AMF dispose du pouvoir de décider, seul, de l'opportunité des poursuites, au regard des circonstances de fait qui lui sont soumises, sans avoir à motiver sa décision. Par conséquent, il pouvait décider, sans avoir à s'en justifier, de ne notifier des griefs qu'à deux des quatre personnes ayant reçu une lettre circonstanciée, sans qu'aucune conséquence ne puisse en être inférée sur le caractère privilégié de l'information. Au même titre, le Collège de l'AMF pouvait faire évoluer la définition de l'information privilégiée par rapport à celle présentée dans les lettres circonstanciées.

- AMF CDS, 13 mars 2019, SAN-2019-03

Conformément au I. de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, le Collège de l'AMF dispose du pouvoir de décider, seul, de l'opportunité des poursuites, au regard des circonstances de fait qui lui sont soumises, sans avoir à motiver sa décision. Il peut décider, de façon discrétionnaire, de notifier un grief tiré de l'atteinte aux dispositions relatives aux offres publiques sans notifier également un grief tiré de l'atteinte aux dispositions relatives aux offres au public de titres financiers. Aucune conséquence ne peut donc en être tirée quant à la caractérisation du premier de ces griefs. L'argument de la société mise en cause relatif à l'absence de notification d'un grief corrélatif tiré de la violation des dispositions relatives aux offres au public de titres financiers est donc inopérant.

- AMF CDS, 31 décembre 2019, SAN-2020-01

C'est le Collège de l'AMF et non la Direction des enquêtes qui décide de la suite qu'il entend donner aux investigations menées par les enquêteurs, le Collège prenant sa décision en opportunité sans avoir à la motiver.

- CA Paris, 31 mars 2016, n° 15/12351

Les articles L. 621-15 du code monétaire et financier et 143-5 du règlement général de l'AMF précités se bornent à imposer au Collège d'examiner le rapport de contrôle et les observations éventuelles de la personne contrôlée avant de se prononcer sur l'engagement de poursuites à son égard. Ils ne lui interdisent pas de s'écarter de la qualification juridique proposée par les contrôleurs dans leur rapport. Au contraire, le Collège dispose du pouvoir souverain d'appréciation de l'opportunité des poursuites.

- AMF CDS, 25 septembre 2019, SAN-2019-12

Le Collège de l'AMF, qui dispose du pouvoir d'apprécier l'opportunité des poursuites, détermine tant les personnes mises en cause que l'étendue des griefs qu'il notifie. Par ailleurs, la qualification des faits retenue dans l'acte de poursuite, qui relève de l'examen des griefs au fond, n'est pas susceptible, à la supposer erronée, d'entraîner la nullité de la procédure.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

Le Collège de l'AMF tient des dispositions du I de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier le pouvoir de décider seul des poursuites au regard des circonstances de fait qui lui sont soumises et de déterminer les personnes qu'il entend mettre en cause. Il en va ainsi lorsqu'à l'occasion d'une mission de contrôle portant sur le non-respect des obligations professionnelles d'une société, les investigations font apparaître des éléments personnellement imputables au dirigeant de cette société. Le pouvoir d'appréciation du Collège ne saurait en aucune manière être limité à l'avance par les termes des ordres de mission qui sont à l'origine du contrôle.

- AMF CDS, 28 octobre 2019, SAN-2019-14

En vertu de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, lorsque le collège de l'AMF a décidé l'ouverture d'une procédure de sanction, il notifie les griefs aux personnes concernées et les transmet à la Commission des sanctions, laquelle désigne un rapporteur parmi ses membres. En vertu de l'article R. 621-39 du même code, dans les cas où il estime que les griefs doivent être complétés, le rapporteur saisit le Collège, qui statue sur sa demande. Il résulte de ces dispositions que la Commission des sanctions ne peut infliger une sanction que sur le fondement de griefs ayant été préalablement notifiés.

- CE, 30 décembre 2021, n° 437950

C'est de manière inopérante que la mise en cause invoque le fait qu'un contrôle, mené plusieurs mois auparavant par la Direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF, aurait conclu que son dispositif de meilleure exécution était complet et efficient. En effet, ce contrôle a couvert un champ et une période différents de l'enquête ayant conduit à la présente décision et n'a, malgré l'absence d'ouverture d'une procédure de sanction, pas conclu au caractère complet et efficient de son dispositif, contrairement aux allégations des mis en cause. Il ne saurait, de même, être tiré ni argument, ni conclusion du choix du Collège, dans l'exercice de son pouvoir souverain d'appréciation de l'opportunité des poursuites, de ne pas notifier à la filiale de la mise en cause de griefs portant sur le respect de ses obligations en matière de meilleure exécution.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ Le pouvoir souverain d'appréciation du Collège de proposer l'entrée en voie de composition administrative

Si les mis en cause prétendent avoir subi un traitement défavorable et inéquitable du fait de l'ouverture d'une procédure de sanction à leur encontre, dès lors que pour des erreurs similaires le Collège de l'AMF choisirait « systématiquement » d'entrer en voie de composition administrative, ce moyen ne peut être retenu eu égard au pouvoir souverain d'appréciation du Collège, qu'il tient de l'article L. 621-14-1 du code monétaire et financier, d'assortir ou non les notifications de griefs d'une proposition d'entrer en voie de composition administrative.

- AMF CDS, 28 octobre 2019, SAN-2019-14

Les dispositions de l'article L. 621-14-1 du code monétaire et financier permettent au Collège, en même temps qu'il notifie des griefs, d'adresser aux personnes mises en cause une proposition d'entrée en voie de composition administrative. Ainsi, dans le cadre de procédures distinctes de celle dont la Commission est saisie, le Collège a conclu des accords de composition administrative avec certains CIF ayant commercialisé le produit litigieux. Ce choix du Collège n'entraîne pas de rupture de l'égalité des armes.

- AMF CDS, 2 juillet 2019, SAN-2019-10

Si le principe des droits de la défense, rappelé notamment par l'article 6 de la Convention de sauvegarde des Droits de l'Homme et des libertés fondamentales, s'applique seulement à la procédure de sanction ouverte par la notification de griefs par le Collège de l'AMF et par la saisine de la Commission des sanctions, les contrôles réalisés par les collaborateurs de l'AMF doivent néanmoins se dérouler dans des conditions garantissant qu'il ne soit pas porté une atteinte irrémédiable aux droits de la défense des personnes auxquelles des griefs sont ensuite notifiés. Or, une telle atteinte ne saurait être caractérisée par le seul fait qu'un mis en cause n'aurait pas été en mesure de démontrer que sa situation personnelle justifiait la voie de la composition administrative, cette possibilité étant laissée, conformément à l'article L. 621-14-1 du code monétaire et financier, à la seule discrétion du Collège de l'AMF, au regard des faits qui lui sont soumis.

- AMF CDS, 28 octobre 2019, SAN-2019-14

■ Les textes visés dans la notification de griefs

Dès lors que la notification de griefs vise les textes applicables aux manquements reprochés, il n'y a pas lieu d'enjoindre à l'AMF de verser au débat le procès-verbal de la séance de la commission spécialisée du Collège qui a abouti à ladite notification même si le mis en cause soutient que la commission spécialisée s'est référée à d'autres textes pour le poursuivre.

- CA Paris, 13 mai 2008, n° 07/12708

Il ne saurait être tiré argument de ce que la notification de griefs ne vise pas expressément les dispositions de l'article L. 214-41-1 – ultérieurement abrogé, dont les dispositions ont été reprises avec de légères différences à l'article L. 214-31 – pour soutenir qu'il a été porté atteinte aux droits de la défense, non plus que de la circonstance que les subdivisions de l'article L. 214-36 n'ont pas été spécifiquement visées, aucune d'elles n'ayant empêché la société mise en cause de prendre connaissance de l'ensemble des éléments nécessaires à la caractérisation des manquements qui lui ont été reprochés, soit, d'une part, les faits reprochés, d'autre part, les textes applicables. D'ailleurs, la société mise en cause se réfère elle-même à l'article L. 214-41-1 dans ses écritures en réponse à la notification de griefs et a répondu à l'ensemble des griefs formulés.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08

La mention de l'article 313-54 du règlement général de l'AMF par la notification de griefs vient en conclusion de l'exposé d'un reproche clairement formulé par elle sur le manque d'indépendance de la société mise en cause par rapport au groupe qui la conseille à raison de son expertise. L'absence de précisions supplémentaires à la suite de cette mention n'empêche pas la société de se défendre et de soutenir que le reproche n'est pas fondé, ce qu'au demeurant elle a fait.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08

Le rôle systématique et exclusif joué par la société partenaire constitue une entrave à l'indépendance de la gestion en méconnaissance des dispositions de l'article L. 214-3 du code monétaire et financier. La notification de griefs vise également à l'appui du grief l'article 313-54 du règlement général qui fait notamment obligation aux sociétés de gestion d'être dotées des moyens adaptés et suffisants, mais sans y consacrer de développement spécifique. Dès lors cet aspect du grief – qui ne saurait être seulement déduit, sans autre démonstration, de l'importance du rôle joué par le partenaire auprès de la société mise en cause – sera écarté.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08

Le respect du droit garanti par l'article 6 § 3 de la CSDH de tout accusé à « être informé, dans le plus court délai, dans une langue qu'il comprend et d'une manière détaillée, de la nature et de la cause de l'accusation portée contre lui », qui suppose que l'accusé soit informé tant des faits qui fondent les charges portées contre lui que de la qualification envisagée afin qu'il puisse utilement présenter sa défense, n'implique pas qu'il soit fait état dans la notification de griefs des dispositions entrées en vigueur après les faits qui sont susceptibles de recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

Le respect des droits de la défense, qui suppose que la personne mise en cause soit informée tant des faits qui fondent les charges portées contre elle que de la qualification envisagée afin qu'elle puisse utilement préparer sa défense, n'impose pas que, dans le cas où des dispositions relatives aux faits de l'espèce et entrées en vigueur après ces faits sont susceptibles de recevoir une application rétroactive, la notification de griefs soit révisée par le Collège.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

La notification des griefs adressée au mis en cause, qui présentait de manière détaillée la matérialité des faits qui lui étaient reprochés et indiquait précisément la qualification envisagée de ces faits, à savoir le manquement à l'abstention de transmission d'une information privilégiée, ne faisait pas référence à l'article 21 du règlement MAR, qui avait vocation à s'appliquer de manière rétroactive. Néanmoins, il résulte des pièces de la procédure que cette absence de référence à l'article 21 du règlement MAR, dans la notification de griefs, n'a pas empêché le mis en cause de préparer convenablement sa défense, avec l'assistance de son conseil, et de présenter, en conséquence, des observations sur les faits qui lui étaient reprochés, notamment à la lumière de cet article.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n°18/28497

■ La désignation de la personne morale mise en cause

La Commission des sanctions est régulièrement saisie pour se prononcer sur des griefs notifiés à une société anonyme, transformée en société par actions simplifiée, dont la dénomination sociale est « Y », dès lors que la notification de griefs adressée au « *Cabinet Y* », qui est antérieure au changement de forme sociale de la société ci-dessus évoqué, visait bien « Y » en sa qualité de commissaire aux comptes de l'émetteur, que l'ensemble des actes de la procédure a été adressé au siège social de la société « Y », qui y a répondu sans se méprendre sur sa qualité de mise en cause. Aucune ambiguïté ne pouvait en effet naître de l'utilisation du terme « *Cabinet* », qui ne désigne aucune forme sociale particulière et n'a aucune signification juridique.

- AMF CDS, 27 octobre 2014, SAN-2014-20

■ Le contenu de la notification de griefs

Le respect du principe de la contradiction et les droits de la défense, garantis par l'article 6 de la CSDH, exigent que les griefs soient formulés de façon suffisamment claire et précise pour que l'intéressé connaisse non seulement les faits sur la base desquels des reproches lui sont adressés, mais également la qualification envisagée.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612
- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638
- AMF CDS, 2 juillet 2019, SAN-2019-10
- AMF CDS, 4 juin 2021, SAN-2021-10

La lettre de notification décrit avec précision les faits d'utilisation d'une information privilégiée reprochés au mis en cause. Celui-ci ne pouvait donc se méprendre ni sur le contenu des griefs, ni sur les textes relatifs à l'obligation d'abstention.

- AMF CDS, 26 juin 2008, SAN-2008-22

La notification de griefs comporte l'ensemble des éléments nécessaires à la caractérisation du manquement reproché au mis en cause. Dès lors que les textes en vigueur au moment des faits y sont mentionnés et cités exactement, la circonstance que l'indication de leur nouvelle numérotation dans le règlement général de l'AMF est erronée est sans incidence sur la régularité de la procédure suivie devant la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 27 novembre 2008, SAN-2009-08

La notification des griefs a pour seul objet d'informer la personne mise en cause, de manière détaillée, de la nature et de la cause de l'accusation portée contre elle.

- CA Paris, 13 décembre 2005, n° 05/13646

La notification de griefs, qui ouvre la procédure disciplinaire et en délimite les contours, doit énoncer les griefs retenus afin de permettre à la personne mise en cause de faire valoir sa défense en présentant ses observations.

- CE, 15 mars 2006, n° 276370

La notification de griefs doit indiquer les principaux agissements qui sont reprochés à la personne mise en cause, ainsi que la nature des obligations méconnues, afin de lui permettre de se défendre en présentant ses observations.

- CE, 30 décembre 2021, n° 437950

La notification de griefs – qui n'a pas à spécifier les raisons qui ont conduit les personnes mises en cause à commettre les manquements reprochés et n'a pas à énoncer les éléments de preuve qui figurent dans le rapport d'enquête – doit uniquement exposer les agissements et la qualification juridique qu'ils sont susceptibles de recevoir.

- CA Paris, 12 septembre 2006, n° 05/24231

Le contenu de la notification de griefs doit permettre à la personne mise en cause de comprendre précisément les faits qui lui sont reprochés et les manquements qu'ils pourraient constituer, afin que celle-ci puisse se défendre utilement. La notification de griefs adressée à la société mise en cause comporte les faits, les textes législatifs et réglementaires

auxquels ces faits contreviendraient et les manquements qu'ils pourraient caractériser. La société mise en cause a donc été mise en mesure de se défendre utilement au regard de chacun des griefs notifiés, ce qu'elle a d'ailleurs fait en produisant des observations les contestant. Dès lors, le moyen de procédure fondé sur le défaut de base légale de la notification de griefs doit être écarté.

- AMF CDS, 28 octobre 2013, SAN-2013-23
- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

En application de l'article 6 § 3 de la CSDH, les faits qui fondent les charges portées contre les mis en cause et la qualification envisagée doivent être portés à leur connaissance afin qu'ils puissent comprendre précisément les faits qui leur sont reprochés et les manquements qu'ils pourraient constituer pour être en mesure de présenter leur défense. Les notifications de griefs décrivent précisément, en l'espèce, les faits reprochés et citent l'ensemble des textes sur le fondement desquels les manquements sont reprochés aux mis en cause, de sorte que les mis en cause ont été mis en mesure de comprendre les faits critiqués et les manquements qu'ils pourraient constituer. Ils ont ainsi pu utilement présenter leur défense, ce que les mis en cause ont d'ailleurs fait en déposant des observations en réponse à la notification de griefs puis au rapport du rapporteur.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

La circonstance que la notification de griefs ne précise pas la disposition fixant le plafond du ratio d'emprise applicable ne constitue pas une irrégularité de nature à vicier la procédure de sanction. Ainsi, n'a pas été méconnu le principe des droits de la défense, rappelé tant par l'article 6 de la CSDH que par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier. De même, n'ont pas été méconnues les dispositions de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier imposant au rapporteur de saisir le Collège de l'Autorité des marchés financiers lorsqu'il estime que les griefs doivent être complétés.

- CE, 13 décembre 2013, n° 353073

L'un des griefs notifiés visait l'absence de respect de la norme comptable IAS 36, dont il s'est avéré qu'elle n'était pas applicable au catalogue de droits audiovisuels de la société. Pour apprécier la valeur comptable de cet actif le rapporteur, puis la Commission des sanctions, a finalement retenu la norme IAS 38. La notification de griefs était libellée dans des termes suffisamment clairs, en fait et en droit, pour permettre au mis en cause de prendre effectivement connaissance des pratiques reprochées, excluant qu'il ait pu se méprendre sur l'étendue et sur la teneur des griefs en cause, ainsi que le démontrent d'ailleurs, les observations en réponse adressées par son conseil. Le mis en cause a bien été mis en mesure de s'expliquer sur ceux des faits que la décision de la Commission des sanctions a considérés comme des manquements.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

Le fait que, selon la société mise en cause, la notification de griefs s'appuierait sur des éléments de fait incomplets dans la mesure où toutes les pièces nécessaires à la caractérisation des griefs ne figureraient pas en annexe au rapport de contrôle, n'empêche par lui-même aucune atteinte à la présomption d'innocence. Cette critique ne saurait être prise éventuellement en compte que lors de l'examen des griefs au fond. En effet, dès lors que les griefs notifiés permettent de définir le champ de saisine de la Commission des sanctions, il lui revient d'apprécier l'ensemble des éléments qui figurent au dossier, y compris ceux réunis à l'occasion de l'instruction de l'affaire, pour décider du bien-fondé des griefs notifiés.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08

Il résulte des dispositions des articles L. 621-15 et R. 621-39 du code monétaire et financier que la Commission des sanctions ne peut infliger une sanction que sur le fondement de griefs préalablement notifiés. En revanche, ces dispositions, non plus qu'aucun principe, ne s'opposent à ce que la Commission se fonde sur des circonstances de fait qui ne figureraient pas dans la notification des griefs, dès lors qu'elles se rattachent aux griefs régulièrement notifiés.

- CE, 25 février 2015, n° 372613

Il résulte des dispositions des articles L. 621-15 et R. 621-39 du code monétaire et financier que la Commission des sanctions ne peut infliger une sanction que sur le fondement de griefs préalablement notifiés. La notification de griefs doit indiquer les principaux agissements reprochés à la personne mise en cause ainsi que la nature des obligations méconnues, afin de lui permettre de se défendre en présentant ses observations. Ni ces dispositions ni aucun principe ne s'opposent à ce que la Commission se fonde sur des circonstances de fait qui ne figureraient pas dans la notification de griefs, dès lors qu'elles se rattachent aux griefs régulièrement notifiés.

- CE, 19 juillet 2017, n° 397990
- CE, 4 octobre 2021, n°442569

À l'appui du grief notifié, l'acte de poursuite détaille, d'une part, les faits retenus par le Collège à l'encontre de la société sur le fondement de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF et développe, d'autre part, les « conséquences en matière d'information donnée au public » des faits précédemment relevés en déterminant la qualification juridique qu'ils sont susceptibles de recevoir à l'encontre du commissaire aux comptes de sorte que la circonstance que le communiqué de la CNCC du 9 novembre 2005 précise les dispositions de l'article 212-15, II, du règlement général de l'AMF quant aux « vérifications particulières du commissaire aux comptes sur la déclaration sur le fonds de roulement net et la déclaration

sur le niveau des capitaux propres et de l'endettement, contenues dans une note d'opération » est sans incidence sur la régularité de la procédure dès lors qu'elle n'en constitue pas le fondement légal. N'est pas davantage constitutive d'une irrégularité de l'acte de poursuite, la notification de griefs comportant les faits reprochés et les textes législatifs et réglementaires constituant le fondement des poursuites.

- AMF CDS, 30 mai 2015, SAN-2015-10

Aucun texte ou principe n'interdit la prise en compte de circonstances de fait et de pièces non mentionnées dans la notification de griefs afin de caractériser les comportements qui s'y trouvent visés.

- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15

Le respect des droits de la défense, et notamment le droit au contradictoire, exige que la notification de griefs formule les griefs de façon suffisamment claire et précise pour que la personne mise en cause connaisse les faits sur la base desquels ces griefs lui sont adressés ainsi que la qualification juridique envisagée. À ce titre, le renvoi opéré par la notification de griefs au rapport d'enquête ne prive pas la société de la possibilité de discuter utilement le constat opéré et ne porte de se fait pas atteinte à au principe du contradictoire.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

Le principe du contradictoire est respecté dès lors que la notification de griefs est suffisamment précise quant à la matérialité des faits reprochés et quant à la qualification juridique envisagée afin de mettre son destinataire en mesure, pour les besoins de sa défense, de les discuter utilement, sans que la notification ne doive énoncer l'ensemble des éléments de preuve dans la mesure où ces derniers figurent dans le rapport d'enquête qui lui est joint. Le fait que le rapport d'enquête et la notification de griefs retiennent des dates différentes s'agissant de la possibilité de différer la communication d'une information privilégiée manifeste une différence d'analyse entre le Collège et les enquêteurs mais ne modifie en rien le constat selon lequel tous les éléments de fait et de droit ont été soumis au débat.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

■ **L'absence de mention des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier dans la notification de griefs**

Il résulte de l'instruction que le Collège de l'Autorité des marchés financiers a notifié les griefs au mis en cause par une lettre qui contient l'énoncé des griefs adressés à celui-ci, précisant les considérations de fait comme de droit en constituant le fondement et qu'elle indique que les manquements en cause sont susceptibles de donner lieu à une sanction sur le fondement des dispositions des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier. La circonstance qu'elle ne précise pas au titre de quel paragraphe de ce dernier article une telle sanction pourrait être prise ne constitue pas une irrégularité de nature à vicier la procédure de sanction.

- CE, 29 mai 2012, n° 344589

La référence faite dans la notification de griefs aux articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier a vocation à informer la personne mise en cause des pouvoirs conférés à la Commission des sanctions, notamment celui de prononcer une sanction au titre de ces manquements, selon la procédure qu'ils décrivent, mais ces articles ne constituent pas le fondement textuel de l'accusation. Il ne saurait être reproché au Collège de l'AMF, au stade de la notification des griefs, d'avoir fait état des éléments qui étaient alors en sa possession et de ne pas avoir précisé de quel alinéa des textes visés relevait la sanction encourue au titre des griefs notifiés.

- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638

■ **L'erreur figurant dans la notification de griefs**

La circonstance que la notification de griefs comportait une erreur, d'ailleurs relevée par la Commission des sanctions dans sa décision, sur le nombre de titres acquis par la société et leur prix d'acquisition ne constitue pas une irrégularité de nature à vicier la procédure de sanction, dès lors qu'elle était sans incidence sur la caractérisation des griefs notifiés.

- CE, 26 janvier 2015, n° 360933

Est sans incidence l'erreur contenue dans la notification de griefs sur l'une des circonstances de fait tendant à démontrer la précision de l'information privilégiée dès lors que son caractère précis est suffisamment établi par les autres éléments mentionnés.

- AMF CDS, 27 avril 2016, SAN-2016-06

En dépit d'une erreur affectant la date de publication du communiqué litigieux dans la notification de griefs – les pièces transmises en audition par le rapporteur établissant que le communiqué a été mis en ligne sur le site internet d'un diffuseur professionnel deux jours avant la date indiquée – il ne fait aucun doute que le communiqué concerné par le manquement est celui relatif aux résultats annuels et non à la mise à disposition du rapport annuel.

- AMF CDS, 18 juillet 2018, SAN-2018-10

■ Le droit à un procès équitable et la compréhension de l'acte d'accusation

Le mis en cause s'est vu notifier l'ensemble des faits reprochés et leur qualification juridique dans la notification de griefs qui lui a été adressée en français et en chinois. Celle-ci comportait des éléments suffisants pour comprendre pleinement les éléments retenus contre lui en vue de préparer sa défense. Ainsi, et sans qu'il soit besoin de s'interroger sur les éléments de preuve fournis, qui est indifférente pour apprécier le respect des exigences prévues par l'article 6 paragraphe 3 de la CSDH, le mis en cause a bien été informé « *dans une langue qu'il comprend et d'une manière détaillée de la nature et de la cause de l'accusation portée contre lui* ».

- AMF CDS, 8 octobre 2015, SAN-2015-17

■ La traduction de la notification de griefs dans une langue que la personne mise en cause comprend (oui)

La personne mise en cause ne saurait utilement se prévaloir d'une atteinte aux droits de la défense dès lors que, dirigeante d'une société de droit français dont les titres étaient admis aux négociations sur le Premier marché d'Euronext Paris, elle n'a ni au cours de l'enquête, ni après la réception de ce document – ayant pour seul objet de l'informer, de manière détaillée, de la nature et de la cause de l'accusation portée contre elle et auquel elle a répondu avec le concours de son conseil par le dépôt d'observations écrites dans le délai de deux mois qui lui était imparti à cette fin conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier – ni ultérieurement, porté à la connaissance de l'AMF que, pour des raisons linguistiques, elle ne comprenait pas le contenu des éléments de la procédure et demandé à cette dernière de lui en faire parvenir une traduction dans sa langue natale.

- CA Paris, 13 décembre 2005, n° 05/13646

L'obligation de traduction concerne la notification des griefs, la personne poursuivie devant être, aux termes de l'article 6 § 3 a) de la CSDH, informée dans une langue qu'elle comprend et de manière détaillée, de la nature et de la cause de l'accusation portée contre elle, et non certains des éléments d'appréciation versés aux débats.

- CA Paris, 12 septembre 2006, n° 05/24231

L'obligation de traduction de pièces résultant de l'article 6 § 3 a) – et non de l'article 6 § 3 e) relatif à l'assistance gratuite d'un interprète à l'audience – de la CSDH ne s'applique qu'à l'acte d'accusation, c'est-à-dire à la notification de griefs.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-13

C'est seulement l'acte d'accusation qui doit être porté à la connaissance de la personne poursuivie dans une langue qu'elle comprend afin qu'elle soit en mesure d'exercer sa défense. La notification des griefs a pour objet, à l'exclusion d'autres documents tels qu'un rapport d'enquête, d'énoncer l'accusation portée contre la personne poursuivie. Ayant constaté qu'en l'espèce, cette notification avait été adressée dans la langue visée par les mis en cause, la cour d'appel a légalement justifié sa décision au regard des dispositions de l'article 6 § 3 a) de la CSDH.

- Cass. Com., 15 mai 2012, n° 11-11.633

■ La traduction du rapport d'enquête dans une langue que la personne mise en cause comprend (non)

L'article 6 § 3 de la CSDH impose seulement que le mis en cause soit mis en mesure de comprendre, dans une langue qu'il maîtrise, les termes de l'acte d'accusation. Seule la notification de griefs a pour objet, à l'exclusion d'autres documents tels qu'un rapport d'enquête, d'énoncer l'accusation portée contre la personne poursuivie.

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33
- AMF CDS, 25 février 2010, SAN-2010-10
- CA Paris, 2 décembre 2010, n° 10/08970

Le respect des dispositions de l'article 6 § 3 de la CSDH n'impose pas de traduire l'intégralité des pièces versées au dossier. Il importe en revanche que soit traduit, oralement ou par écrit, tout acte de la procédure dont la personne poursuivie doit saisir le sens pour bénéficier d'un procès équitable.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

■ La délivrance de la notification de griefs : diligences suffisantes au regard de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier et des droits de la défense en l'absence de remise en main propre

L'AMF a accompli toutes les diligences qu'elle pouvait mettre en œuvre pour adresser au requérant la notification de griefs puis les différentes pièces et convocations de la procédure. Ce dernier ne saurait invoquer légitimement à cet égard une violation de ses droits de la défense d'autant que sachant qu'une enquête était diligentée par l'AMF et qu'il connaissait son objet, puisqu'il avait été entendu dans ce cadre, il n'a laissé aucune adresse qui aurait permis de le retrouver et de lui communiquer les suites de cette enquête et n'a déclaré que très tardivement au Consulat de France une adresse qui n'était que virtuelle. Cette déclaration très tardive, intervenue après de multiples échecs des notifications adressées au requérant, n'a pas permis de communiquer la notification de griefs au moment où l'AMF a tenté de le faire.

Par ailleurs, un bureau virtuel, concept de domiciliation qui permet à une entreprise de se prévaloir d'une adresse, de recevoir du courrier et des appels téléphoniques et de louer ponctuellement des espaces de travail, sans que la présence physique ne soit requise, ne permet pas délivrer les notifications de griefs en main propre, ainsi que l'exige l'article R. 621-38 du code monétaire et financier.

- CA Paris 5 novembre 2015, n° 14/19061

Le mis en cause invoque une violation du principe du contradictoire et de l'article 6 § 3 de la CSDH au motif qu'il n'a pas reçu plusieurs courriers adressés au cours de la procédure. Il résulte néanmoins des éléments du dossier qu'après qu'une première lettre circonstanciée, adressée au mis en cause à la même adresse que sa convocation à une audition par les enquêteurs quelques jours plus tôt soit revenue portant la mention « *destinataire inconnu à l'adresse* », une seconde lettre circonstanciée, identique, lui a été adressée à sa nouvelle adresse et réceptionnée. La convocation à son audition par le rapporteur, puis sa convocation à la séance de la Commission des sanctions à laquelle était joint le rapport du rapporteur, ainsi que la notification de la composition de la formation délibérante de la Commission des sanctions, lui ont été adressées à la même adresse que celle utilisée pour la notification de griefs, conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 alinéa 2 du code monétaire et financier, le mis en cause n'alléguant pas avoir régulièrement signalé un changement d'adresse. La circonstance que ces plis n'aient pas été retirés par le mis en cause est sans incidence sur la régularité de la procédure suivie. Enfin, l'entier dossier de la procédure, y compris les versions électroniques de l'ensemble des courriers adressés au mis en cause, a été transmis par message électronique puis sur CD-ROM à l'avocat du mis en cause et, à sa demande, un délai supplémentaire pour déposer des observations en réponse au rapport du rapporteur lui a été accordé. Par la suite, le moyen ne peut qu'être écarté.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17
- CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/03007

■ La notification à parquet de la notification de griefs

Les notifications de griefs en date du 20 mars 2014 destinées aux sociétés mises en cause, sociétés en liquidation judiciaire, ont été adressées au siège social de ces sociétés, réputé fixé au domicile de leur représentant légal – dont l'adresse figure pour chacune d'elles sur l'extrait K-bis du registre du commerce et des sociétés – conformément aux dispositions de l'article L. 641-9 du code de commerce. Ces notifications de griefs ainsi que celle destinée au dirigeant mis en cause de ces sociétés ont été présentées à cette adresse, par lettres recommandées avec demande d'avis de réception, et retournées avec la mention « *pli avisé et non réclamé* ». Elles ont parallèlement fait l'objet d'une signification par exploit d'huissier converti en procès-verbal de difficultés suivie d'une signification à Parquet, après que l'huissier ait effectué toutes diligences utiles au domicile français du dirigeant afin de le localiser. Dès lors, le dirigeant et les sociétés mis en cause ont été valablement notifiés dans des conditions respectant les dispositions des articles R. 621-38 et R. 621-40 du code monétaire et financier. Au surplus, figurent au dossier les nombreuses tentatives de notifications, par l'intermédiaire de la *Securities and Exchange Commission* (SEC), aux différentes adresses du dirigeant identifiées aux États-Unis montrant les diligences supplémentaires effectuées pour notifier les différents actes de procédure tant au dirigeant qu'aux sociétés dont il était le représentant légal.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

■ La connaissance effective de la notification des griefs

Même si elle n'a pas retiré les plis qui lui étaient destinés, la personne mise en cause a pris connaissance des griefs qui lui ont été notifiés et de l'identité du Premier rapporteur puisqu'elle a constitué avocat et a fait parvenir des observations en réponse.

- AMF CDS, 25 janvier 2007, SAN-2007-21

■ L'impossibilité de notifier des griefs : disjonction

Les notifications de griefs n'ayant pu être remises à des sociétés mises en cause, à l'égard desquelles les recherches à fin de notification demeurent en cours, la procédure de sanction visant ces sociétés fait l'objet d'une disjonction.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

■ L'incidence des procédures d'enquête et de poursuite sur la validité de la décision de sanction

Les procédures d'enquête et de poursuite, distinctes de la procédure de décision incombant à la Commission des sanctions, n'affectent la validité de la décision de sanction que si une atteinte irrémédiable aux droits de la défense avait été constatée ou en présence de comportements déloyaux.

- CA Paris, 29 octobre 2015, n° 14/14359

■ L'envoi à un mis en cause d'une notification de griefs postérieurement à l'envoi aux autres mis en cause

Si la notification des griefs retenus à son encontre a été adressée au requérant postérieurement à celle adressée aux autres personnes mises en cause, cette seule circonstance n'a pas, compte tenu de la durée de la phase d'instruction, qui a permis utilement au requérant de consulter l'entier dossier, de produire des observations et d'être auditionné à sa demande, été de nature à méconnaître les droits de la défense. Par suite, le moyen tiré de la méconnaissance de l'article 6 de la CSDH doit être écarté.

- CE, 2 juillet 2015, n° 366108

■ La date d'envoi de la notification de griefs

Ni le code monétaire et financier ni le règlement général de l'AMF ne restreignent les périodes au cours desquelles le Collège de l'AMF peut décider d'adresser des notifications de griefs.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

1.5 | LA PROCÉDURE DURANT LA PHASE D'INSTRUCTION ET DE JUGEMENT

1.5.1 | LES PRINCIPES APPLICABLES

■ L'applicabilité des dispositions de l'article 6 § 1^{er} par rapport à l'article 13 de la CSDH

La CEDH rappelle que lorsque, comme en l'espèce, l'article 6 § 1^{er} de la CSDH s'applique, il constitue une *lex specialis* par rapport à l'article 13 : ses exigences, qui impliquent toute la panoplie des garanties propres aux procédures judiciaires, sont plus strictes que celles de l'article 13, qui se trouvent absorbées par elles (voir, par exemple, Kudła c. Pologne [GC], n° 30210/96, § 146, CEDH 2000-XI).

- CEDH, 9 novembre 2010, n° 52149/08

1.5.1.1 | Le principe de la contradiction

■ Le lieu de notification

La société mise en cause ne saurait se plaindre de ce que la notification des actes de procédure n'a pas été faite à l'adresse de son siège social à Vancouver, dès lors qu'elle a eu connaissance de ces actes. Ce qui importe, c'est que le destinataire de l'acte notifié l'ait effectivement reçu, de sorte qu'il ait été mis en mesure d'exercer ses droits dans le respect du principe de la contradiction.

- AMF CDS, 23 février 2006, SAN-2006-18

La notification de griefs ayant porté à la connaissance du mis en cause les conditions dans lesquelles les notifications ultérieures allaient être effectuées, en reproduisant le libellé de l'alinéa 2 de l'article R 621-38 du code monétaire et financier, celui-ci n'est pas fondé à soutenir qu'il n'aurait pas été informé de la nécessité de signaler tout changement d'adresse.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/03007

La réception tardive de plusieurs courriers de la procédure par le mis en cause, tenant aux délais de réexpédition qui ont été rendus nécessaires par l'absence de signalement des différents changements d'adresse survenus au cours de la procédure, n'entraîne pas la violation du principe du contradictoire et de l'article 6 § 3 de la CEDH dès lors que le mis en cause a pris connaissance des griefs notifiés, a eu accès à l'ensemble des pièces du dossier et a déposé des observations dans un délai lui permettant d'exercer ses droits de la défense.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n°19/03007

■ Le mode de notification

Les personnes mises en cause ne sauraient invoquer les dispositions du nouveau code de procédure civile (NCPC) dès lors que la procédure de sanction devant l'AMF est soumise aux articles R. 621-38 à R. 621-42 du code monétaire et financier, étant précisé que l'article R. 621-40, VII sur les notifications par voie d'huissier ne renvoie pas au NCPC mais au code de procédure pénale. En outre, il convient de réserver le recours à la signification par voie d'huissier aux situations où aucun élément ne permet d'établir que la personne mise en cause a pu avoir connaissance de l'acte adressé par lettre recommandée.

- AMF CDS, 23 février 2006, SAN-2006-18

■ L'application du principe de contradiction à compter de la notification de griefs

Aucune disposition législative ou réglementaire ne prévoit que la lettre circonstanciée soit accompagnée des pièces susceptibles d'établir ou de qualifier les faits qui y sont relatés. Dès lors, seule la réception d'une notification de griefs donne accès à l'intégralité des pièces du dossier et à la mise en œuvre du principe du contradictoire.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

Aucune disposition législative ou réglementaire ne prévoit que la lettre circonstanciée soit accompagnée des pièces susceptibles d'établir ou de qualifier les faits qui y sont relatés. La charte de l'enquête, qui n'a pas force obligatoire, se borne à préciser, dans sa rédaction issue du 10 septembre 2012, que « *ce courrier est accompagné des principales pièces qui, selon les enquêteurs, s'avèrent essentielles à sa compréhension* ». Des propos tenus par le secrétaire général de l'AMF et par la Direction des enquêtes et des contrôles qui, au demeurant, ne lient pas la Commission des sanctions, ne peuvent imposer l'application du principe du contradictoire antérieurement à la notification de griefs. Dès lors, seule la réception d'une notification de griefs donne accès à l'intégralité des pièces du dossier et à la mise en œuvre du principe du contradictoire.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

■ Le contenu du principe de la contradiction

Le principe de la contradiction doit être mis en œuvre à partir de la désignation du rapporteur et s'applique aux seules pièces figurant dans le dossier dont le rapporteur est saisi. Il implique que chacune des parties ait accès à la procédure et puisse s'expliquer sur son contenu.

Le principe de la contradiction est respecté lorsque tous les mis en cause ont eu communication du dossier, ont été entendus par le rapporteur et ont pu produire les documents qu'ils estimaient utiles à leur défense.

- AMF CDS, 3 novembre 2004, SAN-2004-16

Le principe de la contradiction doit être mis en œuvre à partir de la désignation du rapporteur. Ce principe est respecté dès lors que le rapporteur a mis les personnes poursuivies en mesure d'accéder au dossier, de présenter toutes observations utiles et de déposer les documents qu'elles jugeaient nécessaires à leur défense. L'article 19 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 donne au rapporteur le pouvoir d'apprécier s'il y a lieu de procéder à des auditions complémentaires et celui-ci indique en l'espèce dans son rapport les raisons pour lesquelles il ne l'a pas estimé utile.

- AMF CDS, 18 novembre 2004, SAN-2005-01

Le principe de la contradiction n'est mis en œuvre qu'à partir de la désignation du rapporteur. Si une partie poursuivie est alors en mesure de solliciter l'audition de toute personne dont le témoignage lui paraît utile à la manifestation de la vérité, dès lors qu'il résulte du dossier qu'aucun des mis en cause n'a formalisé une demande de cette nature, le moyen tiré de l'absence d'audition des auteurs principaux des manquements de manipulation de cours reprochés est dépourvu de toute incidence sur la validité de la procédure.

- AMF CDS, 24 janvier 2008, SAN-2008-17

C'est aux enquêteurs qu'il appartient, au cas par cas, d'apprécier les documents qu'il est indispensable de communiquer au destinataire de la lettre circonstanciée. Le fait que, dans une autre procédure de sanction, le secrétaire général de l'AMF ait pu, compte tenu des circonstances propres à l'espèce, estimer que certains procès-verbaux d'auditions étaient essentiels à la compréhension de la lettre circonstanciée et autoriser en conséquence l'émetteur à en prendre connaissance dans les locaux de l'AMF ne peut valablement être invoqué. Le mis en cause a eu accès, dès la réception de la notification de griefs, à l'ensemble des pièces du dossier de la procédure et a été en mesure de présenter ses observations tant devant le rapporteur que lors de la séance de la Commission des sanctions. Dès lors, aucune atteinte irrémédiable aux droits de la défense n'est caractérisée.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

S'il n'a pas été rendu destinataire du rapport du Conseil des marchés financiers (CMF), le requérant a pu, dans le cadre de la procédure disciplinaire ouverte par la notification des griefs qui lui a été adressée, consulter l'entier dossier de la procédure, incluant le rapport, et faire valoir les observations que ce document appelait de sa part. Il suit de là qu'il n'est pas fondé à soutenir que le principe du respect des droits de la défense aurait été méconnu.

- CE, 15 mars 2006, n° 276375

Dès lors que les mis en cause ont pu présenter durant la phase contradictoire, tant devant le rapporteur qu'à la suite de son rapport, ainsi que lors de la séance de la Commission des sanctions, des observations relatives aux manquements qui leur étaient reprochés, leur demande de nullité de la procédure pour violation des droits de la défense doit être rejetée.

- AMF CDS, 4 juillet 2011, SAN-2011-13

■ Le respect du principe de la contradiction dans le cadre de l'audition de témoins

Il appartient au rapporteur d'apprécier les suites à réserver aux demandes d'audition de témoins. Dès lors, il ne peut être tiré argument de l'absence d'audition d'un témoin qui, bien que convoqué, ne s'est pas présenté en audition. Le principe du débat contradictoire est pleinement respecté dès lors qu'avant la séance, la Commission a mis l'ensemble des parties en mesure de solliciter les auditions qu'elles souhaitaient, a répondu favorablement à toutes les demandes et que certains témoins ont pu déposer des documents écrits qui ont été joints à la procédure.

- AMF CDS, 3 novembre 2004, SAN-2004-16
- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02333

Les droits de la défense sont suffisamment garantis dès lors que les parties poursuivies ont été mises en mesure d'obtenir, au moins devant la formation de jugement, l'audition de toute personne dont le témoignage leur paraissait utile à la manifestation de la vérité.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02333

Il appartient au rapporteur et, ensuite, à la Commission des sanctions d'apprécier, dans le respect du principe de loyauté de l'instruction devant la Commission des sanctions, la suite à donner à des demandes relatives à l'audition de tiers.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-16
- AMF CDS, 5 juillet 2007, SAN-2007-20

Si le président de la formation de jugement peut faire entendre, au cours de la séance à laquelle la personne mise en cause est convoquée, toute personne dont il estime l'audition utile, aucune disposition ne prescrit que soit dressé un procès-verbal de telles auditions ou que la décision rendue retrace leur contenu.

- CE, 7 février 2007, n° 288373

En n'accédant pas à la demande du requérant d'une nouvelle audition d'un témoin, alors que celui-ci avait déjà été entendu à plusieurs reprises par les enquêteurs et le rapporteur et que contrairement à ce qu'il soutenait, les notifications de griefs le concernant ne reposaient pas uniquement sur les déclarations de ce témoin, mais aussi sur tout un ensemble de constatations de la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés, la Commission des sanctions a fait un usage normal des prérogatives qui lui sont octroyées par la loi et n'a pas méconnu les droits de la défense.

Celle-ci n'avait pas besoin d'une audition intervenant plus de trois ans après les faits pour se faire une opinion véritablement personnelle sur la portée des déclarations du témoin.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 08/16852

Les requérants ne sauraient reprocher au rapporteur de ne pas avoir auditionné un témoin, dès lors que cette absence d'audition n'a pas porté atteinte au respect des droits de la défense. Le témoin avait en effet déjà été largement auditionné dans le cadre de l'enquête préalable à la saisine de la Commission des sanctions, ses positions quant à sa connaissance du manquement avaient par ailleurs été fluctuantes au fil de ses différentes déclarations, et le rapporteur disposait de nombreux autres éléments permettant d'établir les faits relatifs aux griefs notifiés.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 08/16852

■ La consultation des pièces du dossier par les mis en cause

Les mis en cause ont pu prendre connaissance, pendant la phase d'instruction, de l'intégralité des pièces soumises à l'examen de la Commission des sanctions. Le moyen tiré d'une violation du droit à un procès équitable manque en fait.

- AMF CDS, 14 juin 2012, SAN-2012-07

Dès lors qu'en application de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier les pièces du dossier sont quérables et non portables et que le mis en cause en a été informé par la notification de griefs, il lui appartenait de demander à prendre connaissance des éléments litigieux, versés au dossier. N'ayant pas formulé une telle demande, il est mal fondé à invoquer une violation du principe de la contradiction à raison d'un défaut de communication de pièces versées au dossier par le secrétaire général de l'AMF à la demande du rapporteur.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

Il résulte de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier que les pièces du dossier de procédure sont quérables et non portables. C'est donc à tort que le mis en cause affirme qu'il n'a pas eu accès à l'intégralité des pièces du dossier qui ont bien été versées au dossier par les enquêteurs et mis à disposition des mis en cause dès réception des notifications de griefs.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

■ Une demande de production de pièces intervenue tardivement

Une demande de production de pièces nouvelles, intervenue dix-sept mois après la réception par le mis en cause de la lettre de notification des griefs, et un mois après la remise du rapport du rapporteur, qui n'a jamais été sollicité en ce sens, est considérée comme trop tardive pour pouvoir être prise en compte.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

■ La non-exploitation de pièces versées au dossier

Le rapporteur n'a pas d'obligation d'exploiter l'ensemble des pièces recueillies au cours de l'enquête dès lors que ces pièces sont cotées au dossier de la procédure et que le mis en cause peut les consulter librement et les viser dans ses observations.

- CA Paris, 29 janvier 2008, n° 07/00101

■ Les difficultés d'accès aux pièces

Le mis en cause a eu accès aux fichiers initialement illisibles de la procédure d'enquête décrivant les cas susceptibles de constituer du *layering*, au nom des logiciels nécessaires à l'ouverture de certains fichiers et aux précisions sur les sources utilisées et les retraitements effectués afin d'identifier les cas susceptibles de constituer du *layering* dès que le secrétaire général de l'AMF a versé ces éléments au dossier de la procédure. Ces éléments lui ont en outre été transmis moins de quatre mois plus tard par courrier du rapporteur lui accordant un délai de deux mois pour formuler des observations complémentaires. Les autres données électroniques dont le mis en cause prétend qu'elles seraient illisibles proviennent d'autorités étrangères et ont été communiquées dans leur format d'origine, de sorte que les enquêteurs n'ont pas eu plus d'explications à leur égard que le mis en cause. En outre, ces données concernent soit une plateforme de négociation non visée par la notification de griefs, soit un format crypté de données par ailleurs communiquées dans un format décrypté, soit des données qui n'ont pas servi de fondement à la poursuite. Il en résulte que le mis en cause a disposé du temps et des facilités nécessaires à la préparation de sa défense au sens de l'article 6.3. b) de la CSDH.

- AMF CDS, 8 octobre 2015, SAN-2015-17
- CA Paris, 8 décembre 2016, n° 15/23987

■ L'existence au dossier de fichiers cryptés

Si le requérant soutient qu'il n'a pas eu accès avant son audition par le rapporteur à quatre fichiers informatiques du dossier d'enquête, qui avaient fait l'objet d'un cryptage par des mots de passe, il résulte de l'instruction que ces fichiers contenaient des extraits des relevés des communications téléphoniques du requérant indiquant les numéros appelés et la durée des appels. Le requérant a eu accès à une version papier des documents au plus tard lors de son audition, au cours de laquelle ces documents lui ont été présentés, et a été en mesure de produire des observations à leur sujet jusqu'à la clôture de l'enquête [lire dans la décision : « *clôture de l'instruction* »], intervenue 28 jours plus tard. Dans ces conditions, le requérant n'est pas fondé à soutenir que la décision litigieuse aurait été prise en méconnaissance du caractère contradictoire de la procédure et des droits de la défense.

- CE, 10 juillet 2015, n° 369454

■ Le délai pour répondre aux observations du rapporteur

Le délai de quinze jours imparti pour répondre aux observations du rapporteur n'est pas contraire aux prescriptions de l'article 6 de la CSDH, alors même que la personne mise en cause serait domiciliée en dehors de l'espace économique européen. En effet, il résulte des articles 18 et 19 III du décret du 23 novembre 2003 que, si les personnes domiciliées en dehors de l'espace économique européen bénéficient d'un délai porté d'un à deux mois pour répondre à la notification des griefs, elles doivent, comme les autres mis en cause, présenter leurs observations dans les quinze jours de la réception du rapport du rapporteur. Un tel délai, qui ne part qu'à compter du moment où le mis en cause a pu effectivement prendre connaissance de ce document, a pour objet, tout à la fois, de cantonner dans des limites raisonnables la durée des procédures et de faciliter la mise en place d'un débat contradictoire, le rapporteur disposant d'un délai équivalent pour répondre lors de la séance, qui se tient au moins trente jours francs après la réception de la convocation et du rapport.

- AMF CDS, 14 avril 2005, SAN-2005-09

Il résulte des dispositions de l'article 5 du décret du 3 octobre 1996 relatif aux formations disciplinaires du Conseil des marchés financiers selon lesquelles « *La personne mise en cause est invitée, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception ou remise en main propre contre récépissé, dix jours au moins avant la date prévue, à assister à la séance au cours de laquelle le Conseil se prononcera sur les faits relevés à son encontre* » et des termes de l'article 6 du même décret selon lesquels « *Lors de la séance [...] le rapporteur présente l'affaire. / Après observations éventuelles du commissaire du Gouvernement, la personne mise en cause et, le cas échéant, son conseil présentent la défense [...]* » que le délai prévu à l'article 5 du décret du 3 octobre 1996 a non seulement pour objet d'informer l'intéressé de la date de l'audience mais aussi de lui laisser un délai suffisant pour préparer utilement sa défense.

- CE, 27 octobre 2004, n° 257261 et n° 257291

■ Les observations tardives déposées la veille de la séance

La Commission des sanctions n'a pas entaché sa décision d'irrégularité en refusant de prendre en compte les dernières observations produites hors délai par la société mise en cause, dès lors qu'il résulte de l'instruction que ces observations ne comportaient aucun élément nouveau.

- CE, 30 décembre 2010, n° 318737

La production de nouvelles observations sur le rapport du rapporteur n'ayant pas pu donner lieu à discussion contradictoire, elle doit par la suite être écartée des débats.

- AMF CDS, 24 avril 2008, SAN-2008-13

■ Les observations du représentant du Collège au soutien des griefs notifiés

En application de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier, le représentant du Collège peut présenter des observations « *au soutien des griefs notifiés* ». À cet effet, il est normal qu'il ait communication de l'entier dossier dans son état à l'ouverture de la séance, sans qu'il puisse en résulter un net désavantage au détriment des personnes mises

en cause qui disposent du dossier. Rien ne lui impose ensuite de faire connaître aux parties la teneur de son intervention. En l'espèce, aucun élément ne faisait apparaître qu'il avait développé des arguments substantiels et nouveaux et les personnes mises en cause avaient eu la parole en dernier. Ainsi, le principe du contradictoire avait été respecté.

- CA Paris, 9 septembre 2010, n° 10/00128

Comme le prévoit l'article R. 621-40 du code monétaire et financier, le représentant du Collège peut présenter, lors de la séance de la Commission des sanctions, des observations « *au soutien des griefs notifiés* ».

L'objection du représentant du Collège, relative à un moyen de défense de la personne mise en cause, est de nature à soutenir les griefs et ne constitue donc pas une atteinte aux droits de la défense.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/05552
- Cass. Com., 8 février 2011, n° 10-10.965

Les observations du représentant du Collège n'avaient pas pour objet – et n'auraient pu avoir légalement pour effet – d'étendre la portée des griefs notifiés. L'argumentation qui y était développée ne se référait à aucune pièce, ni à aucun fait, ne figurant pas dans le dossier soumis à procédure contradictoire. Après la lecture intégrale de ces observations écrites, la séance a été suspendue à la demande des mis en cause et de leurs conseils pour leur permettre de se concerter dans une salle qui leur était réservée et pendant toute la durée qu'ils ont souhaitée. Ainsi, le principe du caractère contradictoire de la procédure n'a pas été méconnu.

- AMF CDS, 13 décembre 2010, SAN-2011-02

La faculté ouverte, par les termes du troisième alinéa du I de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de l'article 6 de la loi du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière, à un membre du Collège ayant pris part à la phase d'instruction préalable à l'instance disciplinaire, de présenter des observations et de proposer une sanction doit être regardée comme celle d'émettre un avis, qui ne lie la Commission des sanctions ni quant au principe même du prononcé d'une sanction, ni quant au *quantum* de celle-ci. Eu égard au caractère et aux modalités de la procédure suivie devant la Commission des sanctions ainsi qu'à la possibilité offerte aux personnes poursuivies de s'exprimer en dernier lieu, ni le caractère contradictoire de la procédure ni le principe des droits de la défense rappelés par l'article 6 de la CSDH n'implique, contrairement à ce qui est soutenu, que la proposition de sanction formulée lors de l'audience par le membre du Collège fasse l'objet d'un rapport et soit communiquée préalablement aux personnes poursuivies. Ainsi, le moyen tiré de ce que la procédure aurait été irrégulière faute de communication au requérant, préalablement à l'audience, des observations du membre du Collège, doit être écarté.

- CE, 20 mars 2013, n° 356476
- CE, 15 septembre 2020, n°443525

■ La méthode du faisceau d'indices : application du principe du contradictoire

La Commission des sanctions ne saurait, dans le cadre de la méthode du faisceau d'indices, retenir la détention de l'information privilégiée par le mis en cause en se fondant sur un indice qui aurait été évoqué oralement lors de la séance de la Commission des sanctions et qui n'aurait pas été relevé dans la notification de griefs.

- AMF CDS, 25 septembre 2008, SAN-2009-04

Dès lors que les sociétés requérantes ont été mises en mesure devant la Commission des sanctions comme devant la cour d'appel de Paris, dans le cadre d'un débat contradictoire, de contester la réalité des indices retenus et d'en discuter la force probante, pris individuellement ou réunis en faisceau, le moyen tiré de l'atteinte aux droits de la défense doit être écarté.

- CA Paris, 26 novembre 2008, n° 07/14613

1.5.1.2 | Le respect des droits de la défense

■ L'applicabilité de l'article 6 de la CSDH à la procédure suivie devant la Commission des sanctions

Quand elle est saisie d'agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, la Commission des sanctions de l'AMF doit être regardée comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale au sens de la CSDH. Compte tenu du fait que sa décision peut faire l'objet d'un recours de pleine juridiction devant le Conseil d'État, la circonstance que la procédure suivie devant elle ne serait pas en tous points conforme aux prescriptions de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH n'est pas de nature à entraîner dans tous les cas une méconnaissance du droit à un procès équitable.

- CE, 4 février 2005, n° 269001
- CE, 2 novembre 2005, n° 270826 et n° 271202

Alors même que la Commission des sanctions n'est pas une juridiction au regard du droit interne, les moyens tirés de ce qu'elle aurait statué dans des conditions qui ne respecteraient pas le principe d'impartialité et le principe du respect des droits de la défense rappelés à l'article 6 § 1^{er} de la CSDH peuvent, eu égard à la nature, à la composition et aux attributions de cet organisme, être utilement invoqués à l'appui d'un recours formé devant le Conseil d'État à l'encontre de sa décision.

- CE, 28 décembre 2009, n° 305621

■ Les exigences de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH : un procès équitable

Ayant retenu que la société mise en cause et son président ne démontraient pas en quoi l'absence de mise en cause de trois sociétés tierces ayant participé à l'action de concert les avaient empêchés d'assurer leur défense, la cour d'appel en a exactement déduit que la société mise en cause et son président, qui n'ont pas sollicité la mise en cause de ces trois sociétés ni l'audition de leurs représentants par le rapporteur ou par la Commission des sanctions, ne pouvaient se plaindre d'une violation du principe du procès équitable.

- Cass. Com., 15 mai 2012, n° 11-11.633

■ La connaissance par les mis en cause de la procédure de sanction

Si la personne mise en cause soutient qu'elle n'a reçu ni la notification de griefs ni la convocation à la séance de la Commission des sanctions au cours de laquelle celle-ci devait se prononcer sur les manquements reprochés, et que les signatures figurant sur les deux accusés de réception diffèrent, cette circonstance est sans incidence sur la régularité de la procédure suivie, dès lors que l'AMF a accompli les diligences requises et qu'il n'est pas établi, ni même allégué, que les plis auraient été remis à des personnes n'ayant pas qualité pour les recevoir. Le dossier de la procédure disciplinaire engagée à l'encontre de la personne mise en cause, auquel celle-ci avait accès, comportait le rapport d'inspection du Conseil des marchés financiers. Ainsi, le moyen tiré de ce que les droits de la défense auraient été méconnus ne peut qu'être écarté.

- CE, 18 octobre 2006, n° 277332

■ Le respect des exigences du procès équitable dans le cadre d'une demande d'assistance à un homologue étranger

Les exigences du procès équitable tenant au respect du contradictoire et des droits de la défense ont été respectés dès lors qu'il a été constaté que, par courrier, la *Financial Services Authority* a confirmé à l'AMF que la convocation avait bien été remise par porteur à l'adresse du mis en cause avec un justificatif précisant que le pli avait bien été délivré. De plus, le requérant qui ne conteste pas l'exactitude de l'adresse mentionnée, ne saurait tirer argument du seul fait que la signature apposée sur l'accusé de réception n'est pas la sienne alors que par ailleurs, l'AMF justifie avoir communiqué, par lettre recommandée avec accusé de réception la date de la séance de la Commission des sanctions à son conseil qui avait fait parvenir antérieurement, pour son compte, des observations en réponse à la notification de griefs et une demande d'actes complémentaires. En outre, la composition de la formation de la Commission des sanctions appelée à délibérer a été notifiée au mis en cause par lettre, de même que lui a été rappelée la faculté de demander la récusation de l'un ou plusieurs de ses membres, la date et l'heure de la séance de la Commission des sanctions, ce même courrier ayant été par la suite transmis à la FSA qui a procédé à sa notification par lettre recommandée au mis en cause, et confirmé que la lettre avait été acheminée et remise contre reçu.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

■ La compréhension de l'acte d'accusation

Le mis en cause s'est vu notifier l'ensemble des faits reprochés et leur qualification juridique dans la notification de griefs qui lui a été adressée en français et en chinois. Celle-ci comportait des éléments suffisants pour comprendre pleinement les éléments retenus contre lui en vue de préparer sa défense. Ainsi, et sans qu'il soit besoin de s'interroger sur les éléments de preuve fournis, qui est indifférente pour apprécier le respect des exigences prévues par l'article 6 § 3 de la CSDH, le mis en cause a bien été informé « dans une langue qu'il comprend et d'une manière détaillée de la nature et de la cause de l'accusation portée contre lui ».

- AMF CDS, 8 octobre 2015, SAN-2015-17

■ Le temps nécessaire à la préparation d'une défense

Le mis en cause a bénéficié, outre du délai réglementaire de deux mois, d'une première prorogation de délai de deux mois pour répondre à la notification de griefs à la suite de sa demande faisant état du caractère volumineux du dossier, puis d'une seconde prorogation de près de trois mois et demi, à la suite de sa demande invoquant le même argument et l'impossibilité de lire une partie importante des fichiers informatiques. En outre, le rapporteur l'a autorisé à produire des observations complémentaires pendant un délai expirant plus de cinq mois après la mise à disposition de documents qu'il n'avait pas encore consultés et deux mois après le versement à la procédure de certaines annexes. Il en résulte que le mis en cause a disposé du temps nécessaire à la préparation de sa défense, conformément aux exigences de l'article 6 § 3. b) de la CSDH.

- AMF CDS, 8 octobre 2015, SAN-2015-17
- CA Paris, 8 décembre 2016, n° 15/23987

■ Le principe d'égalité des armes

Le principe d'égalité des armes se fonde principalement sur l'article 6 § 1^{er} de la CSDH selon lequel « *toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue équitablement, publiquement et dans un délai raisonnable, par un tribunal indépendant et impartial [...]* », qui est applicable à la procédure de sanction. Il implique que chaque partie se voit offrir une possibilité raisonnable d'exposer sa cause dans des conditions qui ne la placent pas dans une situation de net désavantage par rapport à la partie adverse. En l'espèce, il n'y a pas eu violation du principe d'égalité des armes dès lors que le mis en cause a disposé de l'ensemble des éléments permettant de contester les rapports des enquêteurs et d'un délai suffisant, qui n'est pas comparable à celui de l'enquête, pour vérifier l'exactitude des faits relevés au cours de l'enquête.

- AMF CDS, 8 octobre 2015, SAN-2015-17
- CA Paris, 8 décembre 2016, n° 15/23987

Le principe d'égalité des armes implique que chaque partie se voit offrir la possibilité raisonnable de présenter sa cause dans des conditions qui ne la placent pas dans une situation de net désavantage par rapport à son adversaire. Ce principe est respecté lorsque les personnes mises en cause ont pu, au cours de l'enquête, faire valoir des arguments notamment en réponse à la lettre circonstanciée qui exposait les principaux éléments retenus par les enquêteurs, et qu'une fois les griefs notifiés, elles ont obtenu la copie de l'intégralité du dossier soumis à la Commission des sanctions, ont été entendues par le rapporteur et ont pu présenter des observations à plusieurs stades de la procédure et en dernier lieu lors de la séance de la Commission.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15
- AMF CDS, 24 septembre 2020, SAN-2020-09

■ L'appréciation et la mission du rapporteur

Les appréciations portées par le rapporteur sur les manquements notifiés relèvent de sa liberté d'analyse et ne peuvent en aucun cas être assimilées à une extension des griefs.

- AMF CDS, 3 novembre 2004, SAN-2004-16
- AMF CDS, 12 avril 2021, SAN-2021-04

Sauf lorsque la saisine a été élargie dans les conditions prévues par l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, la Commission des sanctions de l'AMF ne doit statuer que sur les seuls griefs qui avaient été préalablement notifiés et sur lesquels il est fait rapport. Le rapport du rapporteur n'est qu'un des éléments du dossier au vu desquels la Commission se prononce. Dès lors, si les conditions dans lesquelles le rapporteur a été nommé peuvent être mises en cause à l'occasion d'un recours contre la décision de la Commission, le contenu et les conclusions de son rapport sont, eux, sans incidence sur la légalité de cette décision. Ainsi, le fait que, conformément à sa mission, le rapporteur ait pris parti sur la nature et la qualification des faits susceptibles d'être retenus à l'encontre du requérant, n'est pas de nature à mettre en cause l'impartialité de la Commission. La circonstance que la Commission n'ait pas suivi certaines appréciations du rapporteur sur les griefs qui avaient été préalablement communiqués au requérant n'est pas non plus de nature à porter atteinte aux droits de la défense ni à entacher sa décision d'une insuffisance de motivation.

- CE, 2 novembre 2005, n° 270826 et n° 271202

■ La traduction du rapport du rapporteur

La personne mise en cause ne saurait utilement se prévaloir d'une atteinte aux droits de la défense, dès lors que, dirigeante d'une société de droit français dont les titres étaient admis aux négociations sur le Premier marché d'Euronext Paris, elle n'a, ni au cours de l'enquête ayant précédé la notification des griefs, ni après la réception de ce document – ayant pour seul objet de l'informer, de manière détaillée, de la nature et de la cause de l'accusation portée contre elle et auquel elle a répondu avec le concours de son conseil par le dépôt d'observations écrites dans le délai de deux mois qui lui était imparti à cette fin conformément aux dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier – ni ultérieurement, porté à la connaissance de l'AMF que, pour des raisons linguistiques, elle ne comprenait pas le contenu des éléments de la procédure, ni demandé à cette dernière de lui en faire parvenir une traduction dans sa langue natale.

- CA Paris, 13 décembre 2005, n° 05/13646

Le rapport du rapporteur, qui n'est qu'un des éléments au vu desquels la Commission des sanctions se prononce, exprime, après l'étude du dossier à laquelle celui-ci s'est livré, le point de vue de celui-ci sur la nature et la qualification des faits susceptibles d'être retenus ou non à l'encontre des personnes mises en cause. Cet avis ne modifie en rien la saisine de la Commission des sanctions, déterminée par la seule notification des griefs. Le rapport ne saurait dès lors être assimilé à un acte destiné à informer son destinataire de la nature et de la cause de l'accusation portée contre lui au sens de l'article 6 § 3 a) de la CSDH, de sorte que sa notification en langue française n'est pas constitutive d'une violation des garanties d'un procès équitable.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-13

Il résulte des éléments du dossier que le mis en cause, qui a indiqué se trouver dans l'incapacité de répondre au rapport du rapporteur, non traduit en langue anglaise, dans le délai imparti à défaut de comprendre son contenu et de pouvoir recourir aux services d'un conseil juridique ou d'un traducteur pour des raisons financières, a été assisté, dès le début de

la procédure par un conseil britannique. De même, il a bénéficié, pendant toute la durée de la séance de la Commission des sanctions, de l'assistance gratuite d'un interprète qui a traduit l'ensemble des propos tenus à cette occasion, notamment l'exposé par le rapporteur des principaux éléments relevés dans son rapport et l'exposé par le représentant du Collège des arguments de la poursuite et a pu présenter les moyens qu'il jugeait utiles à sa défense et a disposé à cet effet de la parole en dernier, de sorte que le moyen doit être écarté.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

■ La sollicitation par le représentant du Collège des services de l'AMF au cours de la procédure de sanction

L'article R. 621-38 alinéa 5 du code monétaire et financier prévoit que le représentant du Collège a accès à l'ensemble des pièces qui constituent le dossier. L'article L. 621-15 I alinéa 3 du code monétaire et financier indique que le représentant du Collège qui est désigné et qui assiste à la séance, « peut être assisté ou représenté par les services de l'Autorité des marchés financiers [...] ». Le législateur a donc expressément prévu la possibilité pour le représentant du Collège de solliciter les services de l'AMF dans le cadre d'une procédure de sanction. Il en résulte que les mis en cause ne peuvent utilement critiquer le fait que le représentant du Collège a informé le Service de la gestion d'actifs de l'AMF d'une déclaration faite par eux devant le rapporteur de la Commission des sanctions selon laquelle ce service n'avait pas répondu à leur demande d'extension d'agrément. Par ailleurs, ils ne peuvent sérieusement soutenir que le représentant du Collège a assisté les services de l'AMF pour leur permettre de traiter une demande relevant du pouvoir de police. Enfin, aucune atteinte à l'indépendance de la Commission ne peut résulter du simple fait que le représentant du Collège a interrogé le service compétent sur le traitement réservé à une demande d'extension d'agrément dont il avait eu connaissance en consultant un dossier auquel il avait régulièrement accès.

- AMF CDS, 17 mars 2015, SAN-2015-06

■ Le droit à un délai raisonnable de jugement

La période à prendre en considération pour évaluer le délai de la procédure au sens de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH commence le jour où une personne se trouve accusée au sens de ce texte. Dans le cadre d'une procédure diligentée devant la Commission des sanctions, la mise en accusation correspond à l'envoi d'une notification de griefs. Un délai de seize mois s'étant écoulé entre cette date et celle de la séance de la Commission des sanctions statuant sur les griefs notifiés ne constitue pas un délai déraisonnable. Le fait que le mis en cause ait quitté ses fonctions et se soit trouvé dans l'impossibilité d'accéder à des pièces détenues par son ancien employeur constitue une circonstance étrangère à la durée de la procédure d'enquête.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

Si, notamment en raison de la succession de trois rapporteurs et, corrélativement, des auditions auxquelles ils ont procédé, la procédure a duré près de trois ans, elle n'est pas pour autant entachée d'une irrégularité au regard des stipulations de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH selon lesquelles toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue dans un délai raisonnable.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-16

Le moyen tiré de la longueur excessive de la procédure n'est pas une cause de nullité de celle-ci.

- AMF CDS, 7 juin 2007, SAN-2007-19

La durée excessive d'une procédure n'en justifie l'annulation que lorsqu'il est établi concrètement qu'elle a fait obstacle à l'exercice normal des droits de la défense.

- CA Paris, 26 novembre 2008, n° 07/14613
- AMF CDS, 6 août 2013, SAN-2013-21

Le moyen tiré de ce que la procédure suivie aurait excédé un délai raisonnable au sens de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH ne saurait, en tout état de cause, être utilement invoqué à l'appui d'un recours tendant à l'annulation d'une décision administrative.

- CE, 9 novembre 2007, n° 298911

La mise en cause ne faisant état d'aucun élément concret permettant de considérer que la durée de la procédure de contrôle aurait fait obstacle à l'exercice normal de ses droits, le moyen tiré d'une violation du § 1 de l'article 6 de la CSDH due au non-respect de l'exigence d'un délai raisonnable de la procédure, est donc écarté.

- AMF CDS, 6 août 2013, SAN-2013-21

■ Le délai de convocation de la personne mise en cause résidant à l'étranger

C'est à tort que les personnes mises en cause soutiennent que le délai de convocation doit être porté de trente jours francs à deux mois avant la séance dès lors que, d'une part, est applicable en l'espèce l'article R. 621-39 III du code monétaire et financier disposant que « *la personne mise en cause est convoquée devant la Commission des sanctions [...] dans un délai qui ne peut être inférieur à trente jours francs* », d'autre part, aucun allongement de ce délai n'est prévu pour les personnes ayant leur domicile hors l'espace économique européen.

- AMF CDS, 23 février 2006, SAN-2006-18
- CA Paris, 13 décembre 2005, n° 05/13646

Les dispositions de l'article 643 du code de procédure civile selon lesquelles toute personne demeurant à l'étranger dispose d'un délai supplémentaire de deux mois lorsqu'elle est appelée à comparaître devant une juridiction qui a son siège en France métropolitaine ne sont pas applicables à la procédure devant la Commission des sanctions, celle-ci n'étant pas une juridiction au regard du droit interne.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

La procédure de sanction devant l'AMF est régie par les dispositions spécifiques du code monétaire et financier et n'est pas soumise aux règles du code de procédure civile : l'article 643 du code de procédure civile qui prévoit un allongement de deux mois des délais de comparution pour les personnes résidant à l'étranger ne s'applique pas. Le requérant résident étranger a bénéficié du temps nécessaire à la préparation de sa défense, dans le respect des dispositions de l'article R. 621-39 III et de l'article 6-1 de la CSDH (respect des droits de la défense et du contradictoire) dès lors que :

- après avoir reçu le rapport du rapporteur, il a obtenu un délai supplémentaire, pour présenter ses observations ; et
 - il a été convoqué par lettre réceptionnée le 25 mars pour une séance du 16 mai et n'a soulevé une difficulté liée au délai de distance que le 10 mai, réitérée le 15 mai.
- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

C'est à bon droit que la cour d'appel a retenu que les modalités de convocation devant la Commission des sanctions de l'AMF sont réglées par le code monétaire et financier qui ne prévoit aucun délai supplémentaire pour les personnes résidant à l'étranger.

- Cass. Com, 11 mai 2017, n° 15-10.899

■ Le délai de convocation des membres de la Commission des sanctions

Le moyen tiré de ce que les membres de la formation n'auraient pas bénéficié d'un délai suffisant pour prendre connaissance du dossier doit être écarté dès lors qu'ils ont été convoqués le 25 février pour la séance du 10 mars et que les pièces principales du dossier ont été simultanément adressées par le secrétariat de la Commission.

- CE, 7 février 2007, n° 288373

Aucune règle ou aucun principe n'impose le respect d'un délai minimal pour la convocation des membres de la Commission des sanctions à une seconde séance, au cours de laquelle ils se sont bornés à poursuivre leur délibération et à se prononcer sur la sanction.

- CE, 7 février 2007, n° 288373

■ Le délai entre la date de la séance et la date du prononcé de la sanction

La personne mise en cause n'est pas fondée à soutenir que la procédure aurait été irrégulière du fait que la Commission des sanctions a rendu sa décision lors d'une seconde séance qui s'est déroulée presque sept mois après une première séance au cours de laquelle s'était tenue l'audience, dans la mesure où aucun élément nouveau n'est survenu entre ces deux dates et où la composition de la formation de jugement était identique lors de ces deux séances, à l'exception du rapporteur qui ne participait pas à la délibération.

- CE, 7 février 2007, n° 288373

Ni les dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier qui déterminent les attributions de la Commission des sanctions, ni celles de l'article R. 621-40 du même code concernant notamment la tenue et le déroulement des séances de la Commission ainsi que les mentions de ses décisions et les modalités de leur notification ne lui interdisent de rendre une décision datée du jour de la séance publique.

Sous couvert d'un moyen tiré de l'irrégularité de la procédure, le requérant, qui ne démontre pas en quoi le délai dans lequel est intervenu en l'espèce la décision porterait atteinte à ses droits, critique, en réalité, la pertinence des éléments de droit et de fait qui ont déterminé la motivation de la décision de la Commission des sanctions, ce qui relève précisément du fond du débat.

- CA Paris, 3 mai 2012, n° 11/02607

■ La présentation orale du rapport du rapporteur

Le moyen tiré de la violation du droit à un procès équitable et des droits de la défense, tenant à ce que le rapporteur de la Commission des sanctions serait revenu, au cours de l'audience, sur ses propositions écrites selon lesquelles il n'y avait pas lieu de retenir de grief à l'encontre du requérant, n'est pas propre à créer un doute sérieux quant à la légalité de la décision de sanction.

- CE, 12 mai 2005, n° 279010

Le requérant qui affirme n'avoir pas disposé du temps utile à l'organisation de sa défense ne soutient pas, et encore moins ne démontre, que le rapporteur aurait développé oralement des moyens ou des éléments de fait qui n'étaient pas contenus dans son rapport écrit, lequel était annexé à sa convocation pour la séance de la Commission des sanctions.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 15/12351

■ Le respect des griefs notifiés

L'un des griefs retenus par la Commission des sanctions de l'AMF à l'encontre du requérant, ne figurant pas dans la notification des griefs adressée à l'intéressé par le président de la formation disciplinaire du Conseil des marchés financiers, alors que ce document, qui ouvre la procédure disciplinaire et en délimite les contours, doit énoncer les griefs retenus afin de permettre à la personne mise en cause de faire valoir sa défense en présentant ses observations, il en résulte que la décision attaquée est entachée d'une méconnaissance des droits de la défense.

- CE, 15 mars 2006, n° 276370

■ Le silence du mis en cause

Si une personne poursuivie devant la Commission des sanctions peut refuser de répondre lorsqu'elle estime cette attitude plus conforme aux intérêts de la défense, ce droit ne fait pas obstacle à celui, pour les membres de la Commission, de tirer de cette attitude de silence et plus encore d'assertions volontairement inexacts, toutes conséquences utiles.

- AMF CDS, 21 septembre 2009, SAN-2009-32

■ La charge de la preuve

Le fait que la notification de griefs souligne l'incohérence de certaines des motivations avancées par la société de gestion de portefeuille mise en cause pour expliquer des opérations qui ont pu apparaître critiquables ne manifeste aucun renversement de la charge de la preuve mais témoigne au contraire du bon déroulé de la procédure qui a pris en compte les observations de la société. De même, exiger de la société qu'elle apporte la preuve de la gestion des conflits d'intérêts, lorsqu'ils ne peuvent être évités, n'est pas l'indice d'une inversion de la charge de la preuve.

- AMF CDS, 10 août 2012, SAN-2012-14

■ La décision du Collège de surseoir à statuer sur une demande d'extension d'agrément

Les griefs notifiés qui sont relatifs à l'utilisation d'instruments financiers à terme à des fins d'exposition sans agrément portent sur une période antérieure au dépôt de la demande d'extension d'agrément de la société de gestion, de sorte que cette demande d'extension d'agrément et le sort qui lui a été réservé par le Collège de l'AMF puis par le Conseil d'État sont sans effet sur la caractérisation des griefs dont est saisie la Commission des sanctions. Par ailleurs, si la volonté de régulariser la situation peut, selon le cas, être prise en compte dans le cadre de l'appréciation du *quantum* de la sanction, elle n'a aucune incidence sur la caractérisation du grief. Enfin, la décision du Collège de surseoir à statuer sur cette demande d'extension du programme d'activité, tout comme la décision du Conseil d'État dans le cadre du recours formé par la société de gestion contre cette décision, sont sans influence sur la procédure de sanction et sur la décision de la Commission à intervenir. Au demeurant, les mis en cause ont exercé un recours contre la décision du Collège dont ils estimaient qu'elle leur faisait grief et ont donc pu exercer les droits de la défense dans le cadre de ce contentieux relatif à l'extension de leur agrément, procédure relevant de la compétence exclusive du Collège et distincte de la procédure de sanction ici examinée. Ainsi, aucune atteinte à l'égalité des armes dans le cadre de la procédure de sanction ne peut être tirée de la décision du Collège, annulée par le Conseil d'État, de surseoir à statuer sur la demande d'extension du programme d'activité de la société de gestion sur laquelle il devait se prononcer. Aucune atteinte irrémédiable aux droits de la défense de ce chef n'est donc caractérisée.

- AMF CDS, 17 mars 2015, SAN-2015-06

■ Le recours à la méthode du faisceau d'indices

Le recours à la méthode du faisceau d'indices ne conduit pas à opérer un renversement de la charge de la preuve et ne méconnaît aucun principe fondamental, dès lors que sont assurés les droits de la défense et que des indices concordants sont de nature à établir que seule la détention d'une information privilégiée permet d'expliquer les interventions de la personne mise en cause sur l'instrument financier concerné.

- AMF CDS, 21 septembre 2009, SAN-2009-32

La Commission des sanctions ne saurait, dans le cadre de la méthode du faisceau d'indices, retenir la détention de l'information privilégiée par le mis en cause en se fondant sur un indice qui aurait été évoqué oralement lors de la séance de la Commission des sanctions et qui n'aurait pas été relevé dans la notification de griefs.

- AMF CDS, 25 septembre 2008, SAN-2009-04

Dès lors que les sociétés requérantes ont été mises en mesure, devant la Commission des sanctions comme devant la cour d'appel de Paris, dans le cadre d'un débat contradictoire, de contester la réalité des indices retenus et d'en discuter la force probante, pris individuellement ou réunis en faisceau, le moyen tiré de l'atteinte aux droits de la défense doit être écarté.

- CA Paris, 26 novembre 2008, n° 07/14613

■ **L'absence de soustraction d'un élément de preuve au débat contradictoire**

Pour caractériser la détention de l'information privilégiée la Commission des sanctions s'est notamment appuyée, dans la décision contestée, sur un échange de courriels. Il résulte de l'instruction que cet élément de preuve avait été versé au dossier d'enquête dès l'ouverture de la procédure de sanction, qu'il a été évoqué au cours de la séance publique, préalable à la décision contestée, lors de laquelle le requérant a été interrogé à ce sujet. Il était, par ailleurs, loisible au requérant de compléter ses observations orales par des observations écrites. Il résulte de ce qui précède que la Commission des sanctions ne s'est pas fondée sur un élément de preuve qui aurait été soustrait au débat contradictoire et n'a pas méconnu les droits de la défense.

- CE Paris, 6 avril 2016, n° 374224

1.5.1.3 | *Le principe de la présomption d'innocence*

■ **L'existence de deux procédures concomitantes : procédure de sanction et procédure de retrait d'agrément**

La société mise en cause, qui a fait l'objet d'un retrait d'agrément, soutient que la procédure de sanction suivie à son encontre méconnaît le principe de la présomption d'innocence dans la mesure où le retrait d'agrément fait peser sur elle une présomption de culpabilité s'agissant du non-respect, relevé dans la notification griefs, de ses obligations professionnelles. Or, il ressort du dossier que les motifs ayant justifié la décision de retrait d'agrément sont distincts des griefs retenus contre la société de gestion dans la notification de griefs. La procédure de retrait d'agrément a donc été motivée par le défaut de respect par l'intéressée des conditions de son agrément et elle n'a ni pour objet, ni pour effet de tirer les conséquences de tout ou partie des manquements relevés dans l'exposé des griefs notifiés à la société de gestion dans le cadre de la procédure de sanction. Par ailleurs, et en tout état de cause, aucun texte ne fait obstacle à la mise en œuvre concomitante d'une procédure de retrait d'agrément et d'une procédure de sanction. Dès lors, la décision du Collège de l'AMF d'engager une procédure de retrait d'agrément ne saurait être regardée comme faisant peser sur la mise en cause une présomption de culpabilité dans le cadre de la procédure de sanction concomitante.

- AMF CDS, 24 septembre 2020, CDS-2020-09

■ **L'absence de présomption irréfragable de culpabilité**

Le moyen d'annulation tiré de la violation de la présomption d'innocence bénéficiant au requérant sera écarté, la Commission des sanctions n'ayant pas fait peser sur le requérant une présomption irréfragable de culpabilité de sorte que les droits de la défense ont été préservés.

- CA Paris, 27 mars 2012, n° 11/08526

■ **La défense assurée par le même conseil**

N'est constitutif d'une violation de la présomption d'innocence ou du respect des droits de la défense :

- ni le fait d'avoir bénéficié du même conseil que l'émetteur (dont les titres sont susceptibles d'avoir fait l'objet d'un manquement d'initié et dont le mis en cause était salarié) en se contentant d'affirmer que l'émetteur et lui-même avaient des intérêts contradictoires et sans caractériser, par des éléments concrets, une atteinte effective à son droit de se défendre et sans préciser en quoi sa défense aurait été mal assurée ;
 - ni la circonstance que l'émetteur ait eu connaissance d'éléments lui permettant de déduire que l'AMF s'interrogeait sur le rôle éventuellement tenu par le mis en cause dans un circuit de transmission d'une information privilégiée.
- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

■ L'indication erronée sur l'existence d'une sanction préalable dans la décision de la Commission des sanctions

L'erreur éventuelle commise par la Commission des sanctions de l'AMF qui a énoncé dans sa décision que le requérant avait déjà été sanctionné « *pour défaut de déclaration de franchissement de seuil* » alors qu'il avait été mis hors de cause pour ce grief ne caractérise nullement une atteinte à la présomption d'innocence définie à l'article 6 § 2 de la CSDH et n'est pas susceptible d'entraîner la nullité de la décision déferée.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ Le respect de la présomption d'innocence en cas de publication de la décision de sanction avant l'expiration des voies de recours

La décision de sanction de la Commission des sanctions est intervenue alors que la culpabilité des requérants venait précisément d'être légalement établie par un tribunal, à savoir par la Commission des sanctions, dont la Cour a jugé qu'elle présentait les qualités d'indépendance et d'impartialité requises au sens de l'article 6 § 1^{er} de la Convention. Par ailleurs, la publication de la décision de sanction, qui n'est pas automatique, a fait l'objet d'un contrôle de proportionnalité tant par la Commission des sanctions elle-même que par le juge des référés puis par le Conseil d'État en qualité de juridiction de recours. En outre, comme cela a été expressément relevé par le Conseil d'État, le droit interne assure, en cas d'annulation ou réformation partielle de la condamnation prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF, une publicité équivalente de la décision sur recours et ouvre droit à réparation pour le préjudice subi du fait de la diffusion de la décision de sanction.

Dès lors, dans les circonstances de l'espèce, la publication de la décision de la Commission des sanctions avant l'expiration des voies de recours n'a pas entraîné une violation de la présomption d'innocence protégée par l'article 6 § 2 de la CSDH à la suite de la publication de la décision de sanction rendue en première instance au fond.

- CEDH, 23 février 2017, n° 6193/12

La publication d'une décision de sanction qui n'est pas devenue définitive ne méconnaît pas le principe de la présomption d'innocence et le droit au respect de la vie privée et à un procès équitable, dès lors que, lorsqu'elle prononce la sanction complémentaire de publication de sa décision, la Commission des sanctions doit être regardée comme ayant légalement admis les manquements qui la fondent et que, dans l'hypothèse où la sanction serait ultérieurement jugée illégale, les personnes sanctionnées pourraient obtenir, outre son annulation, l'indemnisation du préjudice né de sa publication antérieurement à la décision d'annulation

- CE, 19 mai 2017, n° 401804

1.5.1.4 | Le principe d'indépendance et d'impartialité de la Commission des sanctions

■ La constitutionnalité des articles L. 621-2 I et IV, L. 621-4, L. 621-5-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier

Les requérants soutenaient que les dispositions des paragraphes I et IV de l'article L. 621-2 et celles des articles L. 621-4, L. 621-5-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier méconnaissent le principe d'impartialité découlant de l'article 16 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789 en tant, d'une part, qu'elles ne prévoient pas de règle interdisant aux membres du Collège de l'Autorité des marchés financiers d'être, au terme de leur mandat, immédiatement nommés en qualité de membre de la Commission des sanctions ou inversement et en tant, d'autre part, que les services de l'Autorité des marchés financiers sont placés sous l'autorité du secrétaire général, lui-même placé sous l'autorité du Collège.

Le Conseil d'État a considéré d'une part, que la loi ne saurait être regardée comme portant atteinte au principe d'impartialité au motif qu'elle n'interdit pas à un membre du Collège de l'Autorité des marchés financiers de devenir, à l'issue de son mandat, membre de la Commission des sanctions, ou inversement, compte tenu des obligations d'abstention et de déport ainsi que des possibilités de récusation prévues par les dispositions des articles L. 621-2, L. 621-4 et L. 621-15 III, et d'autre part, qu'en vertu de l'article L. 621-5-1 du code monétaire et financier, les services de l'Autorité des marchés financiers sont dirigés par un secrétaire général, nommé par le président de l'Autorité après avis du Collège. Les requérants ne sauraient soutenir, comme ils se bornent à le faire, que cette seule disposition « *peut valablement faire naître des doutes quant à l'impartialité des services instructeurs* » et n'assure pas « *une véritable séparation des autorités de poursuite et de jugement* ».

Les requérants soutenaient également que l'article L. 621-4 du code monétaire et financier et le paragraphe III bis de l'article L. 621-15 du même code portent atteinte au principe d'impartialité découlant de l'article 16 de la Déclaration de 1789, en tant, d'une part, qu'il est renvoyé à un décret pour fixer les conditions dans lesquelles la récusation d'un membre de la Commission des sanctions peut être demandée et, d'autre part, que ces dispositions ne prévoient pas la communication à la personne poursuivie des informations sur leurs intérêts et activités que doivent fournir, en application de l'article L. 621-4 du code, les membres de l'Autorité des marchés financiers.

Le Conseil d'État a considéré, d'une part, que la détermination des conditions dans lesquelles peut être demandée la récusation des membres d'un organisme chargé de prononcer des sanctions ne met en cause aucune des règles ni aucun des principes fondamentaux placés par la Constitution dans le domaine de la loi et, d'autre part que contrairement à ce

qui est soutenu, si les « *déclarations d'intérêts et d'activités* » que les membres de l'Autorité des marchés financiers doivent déposer auprès du président de l'Autorité et mettre à la disposition de ses membres en vertu du I de l'article L. 621-4 du code monétaire et financier ont notamment pour objet de prévenir les conflits d'intérêts, l'absence de communication de ces informations aux personnes poursuivies ne saurait en tout état de cause être de nature, par elle-même, à porter atteinte au respect, par l'Autorité, du principe d'impartialité.

Par conséquent, le Conseil d'État a décidé que la question soulevée n'était pas nouvelle et ne présentait pas un caractère sérieux, et n'a pas renvoyé ladite question devant le Conseil constitutionnel.

- CE, 6 juin 2014, n° 366463

■ Le principe d'impartialité et les droits de la défense

L'impartialité, au sens de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH doit s'apprécier selon une démarche subjective, essayant de déterminer la conviction personnelle de tel juge en telle occasion, et aussi selon une démarche objective amenant à s'assurer qu'il offrirait des garanties suffisantes pour exclure à cet égard tout doute légitime (voir, entre autres, Hauschildt c. Danemark, 24 mai 1989, § 46, série A n° 154, et De Cubber c. Belgique, 26 octobre 1984, § 24, série A n° 86). Seule était en cause en l'espèce l'appréciation objective, qui consiste à se demander si indépendamment de la conduite personnelle du juge, certains faits vérifiables autorisent à suspecter l'impartialité de ce dernier. En la matière, même les apparences peuvent revêtir de l'importance. Il y va de la confiance que les tribunaux d'une société démocratique se doivent d'inspirer aux justiciables, à commencer, au pénal, par les prévenus (Didier c. France (déc.), n° 58188/00, 27 août 2002).

- CEDH, 20 janvier 2011 (définitif le 20 avril 2011), n° 30183/06

La loi ne permettait pas au requérant d'avoir connaissance de la composition de la Commission qui lui a infligé la sanction précitée, et donc de s'assurer de l'absence d'un éventuel préjugement de sa part ou d'un lien de l'un de ses membres avec la partie en cause, susceptibles de vicier la procédure. Dans ces conditions, et au nom des apparences, la Cour européenne des droits de l'homme (CEDH) est d'avis, avec le requérant, que le défaut d'indication de l'identité des membres de la formation de jugement ayant délibéré est de nature à faire douter de son impartialité.

- CEDH, 20 janvier 2011 (définitif le 20 avril 2011), n° 30183/06

L'impartialité personnelle d'un magistrat se présume jusqu'à la preuve du contraire, non fournie en l'espèce. Reste donc l'appréciation objective qui consiste à se demander si indépendamment de la conduite personnelle du juge, certains faits vérifiables autorisent à suspecter l'impartialité de ce dernier. En la matière, même les apparences peuvent revêtir de l'importance. Il y va de la confiance que les tribunaux d'une société démocratique se doivent d'inspirer aux justiciables, à commencer, au pénal, par les prévenus (Didier, précité).

- CEDH, 11 juin 2009 (définitif le 11 septembre 2009), n° 5242/04

Le moyen – soutenu par un prestataire de services d'investissement ayant participé à des opérations financières – selon lequel le principe d'impartialité faisait obstacle à ce que la Commission des sanctions de l'AMF pût prononcer une sanction à son encontre en raison des conditions dans lesquelles il avait procédé à l'introduction en bourse de certains de ses clients émetteurs, alors que la COB, à laquelle a succédé l'AMF, avait, lors de cette introduction en bourse, apposé son visa sur le prospectus simplifié et engagé ainsi sa propre responsabilité, doit être écarté. Un tel visa se borne, en effet, à attester que le document satisfait aux exigences prévues par les textes et n'a ni pour objet, ni pour effet, d'exonérer le prestataire de services de ses obligations. En tout état de cause, l'impartialité de la Commission des sanctions, dont le législateur a assuré l'indépendance à l'égard des autres organes de l'AMF, ne saurait être utilement contestée à ce titre.

Quand elle est saisie d'agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, la Commission des sanctions de l'AMF doit être regardée comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale au sens de la CSDH. Compte tenu du fait que sa décision peut faire l'objet d'un recours de pleine juridiction devant le Conseil d'État, la circonstance que la procédure suivie devant elle ne serait pas en tous points conforme aux prescriptions de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH n'est pas de nature à entraîner dans tous les cas une méconnaissance du droit à un procès équitable. Cependant, le moyen tiré de ce qu'elle aurait statué dans des conditions qui ne respecteraient pas le principe d'impartialité rappelé à l'article 6 § 1^{er} de la CSDH peut, eu égard à la nature, à la composition et aux attributions de cet organisme, être utilement invoqué à l'appui d'un recours formé devant le Conseil d'État à l'encontre de sa décision.

- CE, 4 février 2005, n° 269001
- CE, 2 novembre 2005, n° 270826 et n° 271202
- CE, 10 mai 2004, n° 247130
- CE, 31 mars 2004, n° 243579
- CE, 23 mars 2005, n° 260673
- CE, 30 mai 2007, n° 288538 et n° 293408

Au nombre des principes généraux du droit et des exigences posées par l'article 6 § 1^{er} de la CSDH qui s'imposent à la Commission des sanctions de l'AMF, figure notamment le principe d'impartialité.

- CE, 27 octobre 2006, n° 276069

■ La qualification de tribunal de la Commission des sanctions

Les autorités administratives, investies par la loi d'un pouvoir de sanction, qui doivent, eu égard à leur nature, leur composition et leurs attributions, être regardées comme des « *tribunaux* » au sens de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH et comme décidant du bien-fondé d'accusations en matière pénale au sens du même article, doivent offrir toutes les garanties d'impartialité que prévoient ces stipulations.

- CE, 10 mai 2004, n° 241587

Alors même que la Commission des sanctions n'est pas une juridiction au regard du droit interne, les moyens tirés de ce qu'elle aurait statué dans des conditions qui ne respecteraient pas le principe d'impartialité et le principe du respect des droits de la défense rappelés à l'article 6 § 1^{er} de la CSDH peuvent, eu égard à la nature, à la composition et aux attributions de cet organisme, être utilement invoqués à l'appui d'un recours formé devant le Conseil d'État à l'encontre de sa décision.

- CE, 28 décembre 2009, n° 305621

En ce qui concerne l'aspect subjectif de l'impartialité de la Commission des sanctions, laquelle se présume jusqu'à preuve du contraire, la Cour constate que rien n'indique en l'espèce un quelconque préjugé ou parti pris de la part de ses membres et du rapporteur désigné parmi ceux-ci. Le fait que la Commission des sanctions ait partagé l'avis du président de l'AMF quant à la compréhension des textes en cause ne saurait à lui seul mettre en doute son impartialité.

- CEDH, 1^{er} septembre 2016, n° 48158/11

Quant à l'impartialité objective, la Cour rappelle que celle-ci est étroitement liée à la notion d'indépendance. Pour déterminer si un « *tribunal* » peut passer pour « *indépendant* », il faut prendre en compte, notamment, le mode de désignation et la durée du mandat de ses membres, l'existence d'une protection contre les pressions extérieures et le point de savoir s'il y a ou non apparence d'indépendance. À ce sujet, la Cour constate que les dispositions du droit interne régissant l'organisation et la procédure de sanction au sein de l'AMF opèrent une séparation claire et étanche entre les organes de contrôle, d'enquête et de poursuite, d'une part, et l'organe de jugement, d'autre part. Le déclenchement de la procédure de sanction relève ainsi du Collège, lequel peut notamment être saisi, comme en l'espèce, par un rapport de contrôle ou d'enquête établi sous l'autorité du secrétaire général de l'AMF. Le Collège notifie les griefs aux personnes mises en cause et transmet parallèlement cette notification à la Commission des sanctions, seule compétente pour apprécier l'existence des manquements et prononcer, le cas échéant, une sanction disciplinaire et/ou administrative. L'instruction de l'affaire devant ce dernier organe est assurée par l'un de ses membres désigné en qualité de rapporteur. La qualité de membre de la Commission est incompatible avec celle de membre du Collège. Les modalités et les conditions de nomination des membres de cette Commission garantissent plus généralement leur indépendance. À ce titre, la Cour relève que figurent parmi les membres de la Commission des sanctions deux magistrats de la Cour de cassation et deux conseillers d'État, lesquels jouissent en droit interne de larges garanties destinées à les prémunir contre les pressions extérieures. La Cour considère qu'il n'y a dès lors pas lieu de douter de l'indépendance de la Commission des sanctions et de son rapporteur par rapport aux autres organes de l'AMF.

- CEDH, 1^{er} septembre 2016, n° 48158/11

La Cour estime que le fait pour la Commission des sanctions d'avoir demandé un supplément d'instruction et sollicité à cette occasion des observations complémentaires sur l'interprétation des dispositions en cause de la part du président de l'AMF, pris en sa qualité de président de l'organe de poursuite, ne porte pas en soi atteinte à son impartialité, dès lors notamment que les requérants ont également été entendus et qu'ils ont pu discuter contradictoirement les observations complémentaires ainsi recueillies.

- CEDH, 1^{er} septembre 2016, n° 48158/11

La Cour considère que le fait que le Collège soit également, au sein de l'AMF, l'autorité principalement compétente pour édicter ou conférer un statut normatif aux règles dont la violation peut être sanctionnée par la Commission des sanctions, ne porte pas atteinte à l'impartialité de cette dernière instance, laquelle jouit d'une indépendance et d'une plénitude de juridiction pour apprécier la portée de ces règles et l'existence d'un manquement à celles-ci.

Il en va de même de la possibilité pour la Commission des sanctions et son rapporteur d'être assistés par les services administratifs de l'AMF, placés statutairement sous l'autorité du secrétaire général de l'Autorité. En effet, lorsqu'ils apportent leur assistance technique à la Commission des sanctions, ces agents lui sont fonctionnellement soumis et doivent agir sur l'instruction de ses membres, pour contribuer à la mission dont cet organe est investi, dans le respect des exigences d'indépendance et d'impartialité qui incombent à ce dernier.

- CEDH, 1^{er} septembre 2016, n° 48158/11

■ L'ouverture d'une procédure de contrôle et prononcé d'une sanction par l'AMF – constitutionnalité des articles L. 621-9, L. 621-9-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier

La Cour de cassation était saisie de la question suivante : « *Les dispositions des articles L. 621-9, L. 621-9-1 et L. 621-15 du code monétaire et financier, en ce qu'elles permettent à l'Autorité des marchés financiers de se saisir d'office d'une procédure de contrôle visant une personne et de prononcer ensuite contre cette même personne une sanction ayant le*

caractère d'une punition, portent-elles atteinte aux droits et libertés que la Constitution garantit et, plus précisément, aux principes constitutionnels d'indépendance, d'impartialité, des droits de la défense et de séparation des autorités de poursuite et de jugement qui découlent de l'article 16 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen du 26 août 1789 ? ».

Elle a considéré que la question, ne portant pas sur l'interprétation d'une disposition constitutionnelle dont le Conseil constitutionnel n'aurait pas encore eu l'occasion de faire application, n'était pas nouvelle et qu'elle ne présentait pas un caractère sérieux au regard des exigences d'indépendance, d'impartialité, de respect des droits de la défense et de séparation des autorités de poursuite et de jugement qui découlent du principe de valeur constitutionnelle invoqué.

- Cass. Com., 25 février 2014, n° 13-18.871

■ **La notification de griefs et le principe d'impartialité**

Dès lors que la notification de griefs émane d'un organe distinct de la Commission des sanctions, il ne saurait être utilement soutenu, qu'en tenant pour établis des faits dont elle faisait état et en prenant parti sur leur qualification, elle aurait constitué un préjugement de l'affaire et ainsi entaché la décision de la Commission de méconnaissance du principe d'impartialité.

- CE, 18 février 2011, n° 316854

La qualification juridique des faits objet de l'enquête faite tant dans le rapport d'enquête que par la notification de griefs, qui a pour but de préciser le ou les griefs notifiés afin de permettre au mis en cause de préparer utilement sa défense, est sans incidence sur l'impartialité de la Commission des sanctions, seul organe de l'Autorité des marchés financiers considéré comme un tribunal au sens de l'article 6 de la CSDH et, par là-même, seule en charge d'apprécier le bien-fondé de cette qualification.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

La notification de griefs, qui a pour objet d'énoncer l'accusation portée contre la personne mise en cause afin de provoquer ses moyens de défense et d'ouvrir la phase contradictoire de l'instruction, ne peut en elle-même constituer un préjugement. Elle émane d'un organe distinct de la Commission des sanctions, seul organe devant respecter le principe d'impartialité. Dès lors, les critiques portant sur la formulation retenue par les notifications de griefs, à les supposer avérées, ne sauraient entacher la décision de la Commission des sanctions d'une méconnaissance du principe d'impartialité. En conséquence, l'argumentation développée par la société mise en cause sur ce point est inopérante.

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

L'AMF n'a ni qualité ni compétence pour apprécier l'existence d'éventuelles fautes de gestion des dirigeants d'un émetteur et d'un état de cessation des paiements de celui-ci. Si le court délai entre la réalisation de l'augmentation de capital et la déclaration de cessation des paiements a pu être l'un des éléments pris en compte dans la décision du secrétaire général de l'AMF d'ouvrir une enquête, celle-ci a mis en évidence des faits susceptibles de révéler une méconnaissance des dispositions de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, que la Commission spécialisée du Collège a pu, sans encourir la critique d'un recours à un détournement de procédure, estimer suffisamment étayée pour nécessiter l'ouverture d'une procédure de sanction par la notification d'un grief. La décision ainsi prise par le Collège, organe détenteur au sein de l'AMF du pouvoir de poursuivre les personnes susceptibles d'avoir commis des manquements, ne peut, en tout état de cause, affecter la procédure de sanction, soumise au seul examen de la Commission des sanctions, organe indépendant du Collège et seul tenu au sein de l'AMF au respect du principe d'impartialité comme tout « *tribunal* » au sens de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

■ **L'impartialité de la Commission des sanctions dans le cadre d'un supplément d'instruction**

Le supplément d'instruction prévu par l'article R. 621-40 du code monétaire et financier est en principe confié au rapporteur de l'affaire. La circonstance que le rapporteur chargé du supplément d'instruction se soit déjà prononcé, dans son rapport initial, sur le point en litige et ait porté une appréciation, en l'état de l'instruction, sur les faits reprochés au mis en cause et sur la valeur de ses arguments en défense ne faisait pas obstacle à ce que la Commission des sanctions lui demandât d'effectuer des diligences complémentaires sur ce point. En confiant ainsi le supplément d'instruction au rapporteur d'origine, la Commission des sanctions n'a pas méconnu le principe d'impartialité.

- CE, 6 avril 2016, n° 374224
- Cass. Com. 2 octobre 2019, n°17-28.462

Il ne résulte pas de l'instruction que le rapporteur, dont la mission avait été clairement définie par la Commission des sanctions dans sa décision ordonnant un supplément d'instruction, n'aurait pas respecté les droits de la défense lors de cette phase d'investigation complémentaire. En particulier, dans le cadre de son pouvoir d'appréciation, il n'était pas tenu, si, pour les raisons qu'il a exposées dans son rapport complémentaire, il ne l'estimait pas utile, de donner suite à la

demande du mis en cause tendant à ce que soient annexés certains documents à la liste des questions posées aux autorités de régulation étrangères. Le moyen tiré de ce que les investigations complémentaires du rapporteur auraient été effectuées en méconnaissance du principe d'impartialité, du principe d'égalité des armes et des droits de la défense ne peut qu'être écarté.

- CE, 6 avril 2016, n° 374224

En faisant application de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, la Commission des sanctions n'a pas méconnu le principe d'impartialité en confiant au même rapporteur une instruction complémentaire, dès lors que, d'une part, elle a limité sa mission à la recherche d'éléments de fait objectifs et, d'autre part, que le rapporteur en a strictement respecté le cadre et les limites. Il n'a pas non plus été porté atteinte aux droits de la défense puisque le mis en cause, qui avait été destinataire des éléments obtenus par le rapporteur, a été entendu, à sa demande, par ce dernier.

- CA Paris, 28 septembre 2017, n° 16/10468
- Cass. Com. 2 octobre 2019, n°17-28.462

■ **Les déclarations du secrétaire général de l'AMF**

Il résulte des dispositions des articles L. 621-2 et suivants du code monétaire et financier que la Commission des sanctions est indépendante des autres services de l'AMF de sorte qu'elle n'a pu être engagée par les propos du secrétaire général qui dirige ces derniers. Au demeurant, aucune atteinte au principe d'impartialité ne saurait résulter de déclarations se bornant à commenter les conditions dans lesquelles l'AMF a accompli sa mission de contrôle de l'information financière délivrée par une société sanctionnée, sans porter d'appréciation sur les griefs notifiés.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02333

■ **Les déclarations du président de la Commission des sanctions**

Les déclarations du président de la Commission des sanctions selon lesquelles des sanctions excédant 500 000 euros pourraient intervenir prochainement, même si elles sont prématurées pour avoir été publiées à une date à laquelle la décision n'avait pas encore été notifiée aux parties poursuivies, n'ont pu porter atteinte à l'impartialité de la Commission, dès lors que la décision porte une date antérieure aux propos tenus, ce dont il résulte que le délibéré était arrêté à cette date.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02333

■ **L'avis formulé par le Collège de l'AMF à la suite de la demande du procureur de la République de Paris**

L'avis formulé par l'AMF à la suite de la plainte pénale dont la mise en cause a fait l'objet, à supposer même qu'il ait pu porter sur une question en relation avec l'une de celles posées par la procédure en cours devant la Commission des sanctions, laisse entière la liberté d'appréciation de la Commission des sanctions, organe de jugement en tous points distinct du Collège de l'AMF.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ **La dénomination de la Commission des sanctions**

De la même manière que ne peuvent être remises en cause les décisions rendues par des formations telles que les chambres correctionnelles des juridictions ou la chambre criminelle de la Cour de cassation, il ne peut être soutenu que, du fait même de sa dénomination se rapportant aux sanctions qu'elle est susceptible de prononcer, la Commission des sanctions ne présenterait pas les garanties objectives d'impartialité requises par la CSDH.

- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-07

La dénomination de la Commission des sanctions, en ce qu'elle se réfère à l'objet du pouvoir qui lui est conféré par l'article L. 621-15 II du code monétaire et financier, n'est pas une atteinte au principe d'impartialité.

- CA Paris, 29 octobre 2008, n° 08/022551

La seule dénomination de « *Commission des sanctions* », qui n'implique pas que cette Commission soit investie du seul pouvoir de sanctionner des manquements préalablement établis, n'est pas de nature à faire naître un doute légitime quant à la conformité de cet organe aux exigences du procès équitable.

- Cass. Com., 19 janvier 2010, n° 08-22.084

■ **L'impartialité de la Commission des sanctions garantie par l'organisation fonctionnelle de l'AMF**

L'impartialité de la Commission des sanctions est assurée dès lors :

- qu'en application des dispositions des articles R. 621-31 et suivants du code monétaire et financier, l'enquête effectuée par les services d'enquêtes de l'AMF s'achève par la rédaction d'un rapport ;

- que sur le fondement de celui-ci, le Collège de l'AMF décide le cas échéant d'ouvrir une procédure de sanction, et en ce cas, transmet au président de la Commission des sanctions la notification des griefs, également adressée aux mis en cause, et que l'appréciation de la caractérisation des manquements et leur sanction relève de la Commission des sanctions, organe spécifique de l'AMF dont la composition est distincte de celle des membres du Collège qui en aucun cas, ne participent au délibéré.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ La mise à disposition de moyens

La circonstance que l'article 2 du décret du 28 mars 1990 relatif au Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF) prévoit que « *les moyens nécessaires au fonctionnement du secrétariat du Conseil sont fournis par la Commission des opérations de bourse (COB)* », ne constitue pas une méconnaissance du principe d'impartialité, consacré par l'article 6 § 1^{er} de la CSDH, dès lors que ce décret se borne à confier au secrétaire du Conseil de discipline le soin d'apporter son concours matériel au rapporteur chargé d'instruire les actions disciplinaires, d'assister au délibéré, d'apposer sa signature auprès de celles du président et du rapporteur sur le procès-verbal et de notifier la décision prononcée.

- CE, 10 août 2005, n° 260550

Voir déjà, dans le même sens :

- CE, 31 mars 2004, n° 243579

■ Le secrétariat commun au Collège et à la Commission des sanctions

La circonstance que le secrétariat du Collège et de la Commission des sanctions constitue un service qui leur est commun et qu'il a procédé tant à l'envoi de la notification de griefs à la société mise en cause, signée par le président de l'AMF, qu'ensuite, à l'expédition de l'ensemble du courrier relatif à la procédure devant la Commission n'est pas, à elle seule, de nature à entacher cette procédure de défaut d'impartialité.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

La circonstance que le même service soit, au sein de l'AMF, en charge d'expédier les courriers de notification des poursuites et de la décision prise à l'issue de la procédure de sanction n'est pas de nature à faire naître un doute sur l'impartialité de la procédure. Dès lors, le moyen tiré de ce que la procédure suivie pour prononcer la sanction aurait, pour ce motif, méconnu le principe de séparation des autorités de poursuite et de jugement doit, par suite, être écarté.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868

La circonstance que le même service soit, au sein de l'AMF, en charge d'expédier les courriers de notification des poursuites et de la décision prise à l'issue de la procédure de sanction ne saurait faire naître un doute sur l'impartialité de la procédure. Le moyen tiré de la méconnaissance du principe de séparation des autorités de poursuite et de jugement doit, par suite, être écarté.

- CE, 11 décembre 2015, n° 382829

■ L'impartialité de la Commission vis-à-vis des services de l'AMF

La responsabilité alléguée de l'AMF à l'égard des mis en cause, dont il n'est pas soutenu qu'elle ait été recherchée, et à la supposer même fondée, ne peut être utilement invoquée pour contester l'impartialité de la procédure d'enquête. En effet, en raison de l'indépendance de la Commission des sanctions, les fautes qui pourraient éventuellement avoir été commises par les services de l'AMF, qui lui sont étrangers, ne peuvent avoir d'incidence sur son impartialité.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

■ L'intervention des services instructeurs de l'AMF

Il ne saurait être reproché un défaut d'impartialité du Service de l'instruction et du contentieux des sanctions (SICS) dès lors que celui-ci, conformément à sa mission et dans le plein respect des textes en vigueur, n'exerce aucun pouvoir et assiste le rapporteur, qui reste seul maître de ses décisions, en lui apportant un concours purement technique.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

Toutes les diligences réalisées pour l'instruction d'une affaire sont menées sous l'autorité du rapporteur, les services de l'AMF n'apportant qu'une assistance technique. La circonstance qu'un membre des services de l'AMF, qui avait apporté une assistance pour la défense contentieuse de la décision de sanction prononcée à l'encontre des intéressés, ait par la suite participé à la nouvelle instruction menée à la suite de l'annulation de cette décision par le Conseil d'État n'est pas de nature à entacher d'impartialité la décision rendue par la Commission des sanctions.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354

La mise à disposition des services instructeurs de l'AMF au membre rapporteur de la Commission des sanctions ne saurait faire naître des doutes quant à l'impartialité des services instructeurs et à la séparation, au sein de l'Autorité, des autorités de poursuite et de jugement. En tout état de cause, il résulte du IV de l'article L. 621-15 et du III l'article R. 621-40 du code monétaire et financier que la Commission des sanctions statue en la seule présence de ses membres, hors la présence du rapporteur

- CE, 28 novembre 2014, n° 366463

La seule circonstance que les services instructeurs de l'AMF, placés sous la direction d'un secrétaire général nommé par le président de l'Autorité après avis du Collège, puissent être mis à la disposition du membre rapporteur de la Commission des sanctions ne saurait faire naître des doutes sur l'impartialité des services instructeurs et sur la séparation, au sein de l'Autorité, des autorités de poursuite et de jugement.

- CE, 11 décembre 2015, n° 389096

Si, pour l'élaboration de son rapport, le rapporteur a reçu, conformément à l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, le concours d'un membre des services de l'AMF, simple assistant technique et non pas « *adjoint au rapporteur* », le rapporteur demeure seul auteur du rapport, peu important que des fiches de poste des chargés de mission des services instructeurs publiés par l'AMF soient intitulées « *adjoint au rapporteur* ».

Par ailleurs, le dépôt, par le même chargé de mission, du recours incident du président de l'AMF contre une décision de la Commission, puis des observations de l'AMF dans une autre affaire impliquant le requérant, ne constitue qu'une simple formalité procédurale d'exécution d'une décision du président de l'AMF, à laquelle le chargé de mission n'a pas pris part. L'exercice de ce mandat, au demeurant purement formel, n'a, en aucune sorte, pu influencer le rapporteur dans la rédaction de son rapport, déposé antérieurement.

- CA Paris, 5 avril 2018, n° 2017/04851

■ **Le membre du Collège nommé membre de la Commission des sanctions**

L'absence de dispositions réglementaires interdisant à un membre du Collège de l'Autorité des marchés financiers de devenir, à l'issue de son mandat, membre de la Commission des sanctions ou inversement ne saurait, compte tenu notamment des obligations d'abstention et de déport ainsi que des possibilités de récusation prévues par les dispositions du I de l'article L. 621-2, du 6^e alinéa du I de l'article L. 621-4 et du III bis de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, être regardée comme portant atteinte au principe d'impartialité.

- CE, 28 novembre 2014, n° 366463

L'absence de disposition réglementaire interdisant à un membre du Collège de l'AMF de devenir, à l'issue de son mandat, membre de la Commission des sanctions, ou inversement, ne saurait, compte tenu notamment des obligations d'abstention et de déport ainsi que des possibilités de récusation prévues par les dispositions du I de l'article L. 621-2, du sixième alinéa du I de l'article L. 621-4 et du III bis de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, conduire à regarder les dispositions réglementaires applicables comme contraires au principe d'impartialité.

- CE, 11 décembre 2015, n° 389096

■ **La méconnaissance du principe d'impartialité du fait d'une situation de concurrence**

Le moyen tiré de la méconnaissance du principe d'impartialité doit être accueilli dès lors qu'à l'époque des faits reprochés, la société dont le rapporteur de la Commission des sanctions désigné pour instruire cette affaire devant la Commission des sanctions était notamment administrateur, était l'un des principaux concurrents de la société mise en cause pour la passation des ordres de bourse d'une caisse de retraite. Une telle situation fait obstacle à ce que l'intéressé exerçât de telles fonctions, alors même que les transactions conclues pour le compte de la caisse de retraite ne représentaient qu'une part très minime du chiffre d'affaires de la société dont le rapporteur était administrateur et que la concurrence entre cette société et la société mise en cause sur les activités de la caisse avait cessé à la date de désignation du rapporteur de la Commission des sanctions.

- CE, 26 juillet 2007, n° 293624, n° 293626, n° 293627 et n° 293908

■ **Les déclarations d'intérêts et d'activités des membres de la Commission des sanctions**

Si les déclarations d'intérêts et d'activités que les membres de l'Autorité des marchés financiers doivent déposer auprès du président de l'Autorité et mettre à la disposition de ses membres en vertu du I de l'article L. 621-4 du code monétaire et financier ont notamment pour objet de prévenir les conflits d'intérêts, l'absence de communication de ces informations aux personnes poursuivies ne saurait en tout état de cause être de nature, par elle-même, à porter atteinte au respect, par l'Autorité, du principe d'impartialité.

- CE, 28 novembre 2014, n° 366463

■ **Le contrôle des éventuels conflits d'intérêts**

Dans les circonstances de l'espèce, le fait que l'un des membres de la formation de la Commission des sanctions qui a pris la décision attaquée appartenait au comité exécutif d'un groupe bancaire dont l'une des filiales était impliquée dans un différend financier persistant avec le requérant, porté à la connaissance des instances centrales de ce groupe et

notamment d'une personne siégeant comme l'intéressé au comité exécutif, était de nature à susciter un doute quant à l'impartialité de celui-ci et faisait obstacle à ce qu'il pût, sans que soit méconnu le principe d'impartialité résultant des principes généraux du droit et de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH, participer à la délibération par laquelle la Commission des sanctions a apprécié la responsabilité du requérant. Il s'ensuit que le moyen tiré de la méconnaissance du principe d'impartialité doit être accueilli.

- CE, 30 mai 2007, n° 288538 et n° 293408

Le rapporteur a demandé à être déchargé du dossier dès qu'il a eu connaissance de la prise de participation de la filiale, dont il était administrateur et président, dans le capital de la société dirigée par le mis en cause.

Il résulte de ces constatations que le lien existant, pendant l'exercice de ses fonctions de rapporteur, avec cette société présentait un caractère indirect, lointain et ténu, et que le rapport, au vu duquel avait statué la Commission des sanctions, n'avait pas été élaboré dans des conditions de nature à susciter un doute légitime quant à l'impartialité de ses auteurs.

- Cass. Com., 23 juin 2009, n° 08-16.644, n° 08-16.973 et n° 08-17.723

■ **Le droit de récusation d'un membre délibérant de la Commission des sanctions**

Le droit de récusation d'un membre d'une juridiction ou, comme en l'espèce, d'un membre délibérant de la Commission des sanctions de l'AMF, constitue l'une des composantes du droit à un procès équitable devant un tribunal impartial.

- CA Paris, 24 octobre 2013, n° 12/14904

Les requérants n'ayant, en méconnaissance des dispositions de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH, pas été mis en mesure d'exercer le droit de récusation que leur confère l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier, la décision de la Commission des sanctions est, en ce qui les concerne, entachée d'irrégularité et doit, dès lors, être annulée.

- CA Paris, 24 octobre 2013, n° 12/14904

■ **La participation d'un membre de la Commission des sanctions ou d'un rapporteur à plusieurs affaires impliquant la même personne**

L'article 6 § 1^{er} de la CSDH n'a pas pour effet d'interdire aux membres d'un tribunal de juger une personne au seul motif qu'ayant précédemment eu à connaître d'une autre affaire la concernant, ils lui auraient donné tort.

- CA Paris, 29 janvier 2008, n° 07/00082 et n° 07/00101

L'article 6 § 1^{er} de la CSDH n'a pas pour effet d'interdire aux membres d'un tribunal de juger une personne au seul motif qu'ils lui auraient donné tort dans une autre affaire.

- Cass. Com., 7 avril 2009, n° 08-13.077 et n° 08-13.079

Le moyen du requérant tiré d'une partialité d'un membre de la Commission des sanctions en ce qu'il aurait instruit un autre dossier contre celui-ci en qualité de rapporteur, même s'il était avéré, est dénué de tout fondement, le principe posé par l'article 6 § 1^{er} de la CSDH n'ayant pas pour effet d'interdire aux membres d'un tribunal de juger une personne au seul motif qu'il aurait eu précédemment à connaître d'une autre affaire la concernant, que ce soit en qualité de rapporteur ou de juge.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/09965
- CA Paris, 10 décembre 2008, n° 08/03070

La circonstance qu'un membre de la formation avait, en qualité de rapporteur, proposé une sanction qui n'a finalement pas été retenue, n'empêche pas présomption d'absence d'impartialité dans une nouvelle affaire reposant sur des faits distincts mais impliquant le même mis en cause.

- CE, 18 février 2011, n° 316854

Le principe d'impartialité posé à l'article 6 de la CSDH ne fait pas obstacle à ce qu'un membre de la Commission des sanctions de l'AMF connaisse successivement, en qualité de membre délibérant puis de rapporteur, d'affaires mettant en cause une même personne, mais portant sur des faits distincts.

Par la suite, la seule circonstance que le rapporteur désigné en l'espèce aurait, au préalable, participé à la formation de la Commission des sanctions ayant sanctionné le mis en cause dans une autre affaire portant sur des faits distincts, ne constitue pas une méconnaissance du principe d'impartialité.

- CE, 20 mai 2011, n° 316522

■ **La demande de récusation du rapporteur fondée sur son appartenance à un syndicat (demande rejetée)**

Il résulte de l'ensemble des principes et textes à valeur constitutionnelle de la République française que le principe de la liberté de conscience fait obstacle à ce que la possibilité pour quiconque d'exercer quelque mandat public que ce soit, puisse être restreinte ou contestée, à raison d'une conviction ou d'une adhésion à une religion.

Par la suite, hors le cas où l'expression de la croyance religieuse aurait revêtu une forme de prosélytisme ou d'intolérance ou un caractère ostentatoire qui seraient incompatibles avec l'article 6 de la CSDH selon lequel « *toute personne a droit à ce que sa cause soit entendue [...] par un tribunal impartial* », l'article L. 621-15, III bis du code monétaire et financier ne saurait être invoqué pour demander la récusation d'un membre de la Commission des sanctions au motif de son adhésion à une religion ou de son appartenance à un syndicat s'inspirant, selon l'article 1^{er} de ses statuts, « *des principes de la morale sociale chrétienne* ».

- AMF CDS, 22 janvier 2009, SAN-2009-31
- AMF CDS, 21 septembre 2009, SAN-2009-32

■ **L'impartialité des membres de la Commission des sanctions : rapporteur dans une affaire précédente**

Le moyen du requérant tiré d'une partialité de certains membres de la Commission des sanctions en ce qu'ils auraient instruit d'autres dossiers contre celui-ci en qualité de rapporteur, même s'il était avéré, est dénué de tout fondement, le principe posé par l'article 6 § 1^{er} de la CSDH n'ayant pas pour effet d'interdire aux membres d'un tribunal de juger une personne au seul motif qu'il aurait eu précédemment à connaître d'une autre affaire la concernant, que ce soit en qualité de rapporteur ou de juge.

- CA Paris, 10 décembre 2008, n° 08/03070

■ **L'impartialité du rapporteur**

Il ne résulte d'aucune disposition du code monétaire et financier que le membre de la Commission des sanctions désigné comme rapporteur d'une affaire – qui, en application du III de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier, ne participe pas au délibéré – devrait dans son rapport se borner, après avoir rappelé la teneur des griefs notifiés et des observations présentées en réponse par les mis en cause, à identifier les questions posées en s'abstenant d'exprimer à leur sujet quelque opinion que ce soit.

Tout au contraire, il lui appartient de procéder à leur étude, leur analyse et leur discussion, et, par la suite, d'indiquer la solution que, selon son opinion, elles appellent. En indiquant, en outre, dans les cas où il estime qu'un ou plusieurs griefs doivent être retenus, la sanction qui lui paraît la plus appropriée, le rapporteur, loin de méconnaître son office, contribue, dans l'intérêt même des mis en cause, à créer les conditions d'un débat contradictoire sur ce point, sans pour autant, contrairement à ce qui est soutenu, aller à l'encontre des dispositions précitées du III de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 5 juillet 2007, SAN-2007-20

Le rapporteur, régulièrement désigné, procède, conformément aux dispositions de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, à l'audition des personnes qui l'ont demandée, puis consigne dans son rapport le résultat de ses diligences, ainsi que son appréciation sur le bien-fondé des griefs. L'énoncé du point de vue du rapporteur, qui n'est interdit par aucun texte, présente l'avantage de permettre aux mis en cause assistés de leurs défenseurs de faire valoir leurs moyens de défense, tant avant que pendant la séance. La mise en œuvre, dans une parfaite transparence, d'un tel débat contradictoire respecte pleinement les principes, non seulement de l'égalité des armes, mais aussi de l'impartialité, dès lors que le rapporteur ne délibère pas avec les membres de la Commission des sanctions qui sont appelés à se prononcer.

- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-07

Le fait que le rapporteur ait pris parti sur les sanctions susceptibles d'être prononcées n'est pas de nature à mettre en cause l'impartialité de la Commission des sanctions.

L'article R. 621-40 du code monétaire et financier selon lequel « *lors de la séance, le rapporteur présente l'affaire* » n'interdit pas à ce dernier d'évoquer l'affaire dans tous ses aspects, y compris celui des sanctions encourues. Au surplus, la situation critiquée n'a pas fait grief aux personnes sanctionnées car elles avaient pu débattre contradictoirement de l'ensemble du dossier lors de la séance de la Commission et le rapporteur n'a pas participé au délibéré. Et en toute hypothèse, le rapport du rapporteur n'est qu'un des éléments du dossier au vu desquels la Commission se prononce.

- CA Paris, 25 juin 2008, n° 07/16197

L'avis du rapporteur sur les griefs à retenir et le montant de la sanction permettent la mise en œuvre d'un débat contradictoire dans le respect des droits de la défense et du principe d'impartialité dès lors que la Commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article L. 621-15 IV du code monétaire et financier, délibère hors la présence du rapporteur.

- CA Paris, 29 octobre 2008, n° 08/022551

Le rapporteur qui succède au rapporteur initial peut s'approprier, au terme de son examen propre du dossier, les termes du rapport initialement rédigé.

- CA Paris, 27 mai 2008, n° 07/11863

Le rapporteur, désigné dans le cadre d'une procédure de sanction faisant suite à l'annulation d'une première décision de la Commission des sanctions pour défaut d'impartialité du rapporteur, ne saurait se voir reprocher d'avoir fait référence dans son rapport à certains développements de l'ancien dès lors qu'il a procédé à de multiples auditions et a porté sur le dossier une réflexion personnelle.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

Le rapport du rapporteur n'est qu'un élément du dossier au vu duquel la Commission des sanctions se prononce, sans être tenue par l'avis du rapporteur. En supposant même que le rapporteur ne se soit pas borné à faire une présentation objective des faits mais les ait qualifiés et ait recommandé une sanction, cette circonstance n'est constitutive ni d'une méconnaissance du principe d'impartialité, ni d'une confusion entre les fonctions de poursuite, de jugement et d'instruction.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 08/16852

Le fait que, conformément à sa mission, le rapporteur prenne parti dans son rapport sur la réalité des manquements susceptibles d'être retenus et sur les sanctions que ces manquements semblent appeler n'est pas de nature, dès lors que le rapporteur ne participe pas au délibéré, à mettre en cause l'impartialité de la procédure conduite devant la Commission des sanctions.

- CA Paris, 29 octobre 2008, n° 08/022551

Il appartient au rapporteur de qualifier les faits en cause. Ceci n'est pas constitutif d'une méconnaissance du principe d'impartialité.

- CE, 27 octobre 2004, n° 257366
- CE, 23 mars 2005, n° 260673

Le contenu et les conclusions du rapport du rapporteur sont sans incidence sur la légalité de la décision de la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 7 juin 2007, SAN-2007-19

Il ne peut être reproché au rapporteur de ne pas avoir pris parti sur un moyen de défense.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09-05552

■ Le moyen soulevé en séance pris de l'impartialité du rapporteur du fait de ses précédentes fonctions

À défaut pour les mis en cause de justifier d'un motif de récusation n'ayant pu être connu d'eux dans le délai d'un mois à compter de la notification de la nomination du rapporteur, la demande est irrecevable comme tardive en tant qu'elle tendrait à la récusation du rapporteur. La procédure de récusation n'ayant pas été mise en œuvre dans les délais prescrits, le moyen tiré de l'éventuel défaut d'impartialité du rapporteur à raison de ses fonctions antérieures ne peut plus être invoquée, en l'absence de motif nouveau survenu après l'expiration du délai d'un mois prévu à l'article R. 621-39-2 1°, pour demander la nullité de la procédure. En outre, il résulte de ce qui précède qu'aucun élément ne permettait au rapporteur de « supposer », au sens de l'article R. 621-39-1 du même code, compte tenu des termes du dernier courrier des mis en cause dans lequel ils affirmaient n'avoir plus aucun doute sur son impartialité dans ce dossier, qu'il devait s'abstenir d'instruire le dossier qui lui a été confié.

- AMF CDS, 17 mars 2015, SAN-2015-06

Il est soutenu que le rapporteur de la Commission aurait eu à connaître précédemment, en tant que secrétaire général adjoint de l'AMF, en charge de la Direction de la gestion d'actifs, de l'instruction des agréments obtenus par la société de gestion. Toutefois, la circonstance alléguée ne saurait par elle-même être regardée comme mettant en cause l'impartialité du rapporteur, lequel, au surplus, n'assiste pas au délibéré et ne prend pas part à la décision. Il n'est pas soutenu que l'exercice par le rapporteur de fonctions antérieures à sa désignation l'aurait conduit à avoir un intérêt personnel à l'affaire soumise à la Commission des sanctions. Au demeurant, les mis en cause disposaient de la faculté de récuser le rapporteur sur le fondement des articles R. 621-39-2 et suivants du code monétaire et financier. Il résulte de l'instruction et des termes mêmes de la décision contestée qu'ils n'ont pas fait usage de cette faculté dans le délai d'un mois prévu à compter de la notification de la désignation du rapporteur qui leur a été faite mais ont au contraire indiqué dans un courrier qu'ils renonçaient à toute demande de récusation à son égard et « ne nourrissaient pas le moindre doute quant à son impartialité ». Il suit de là qu'il ne saurait être soutenu que le principe d'impartialité faisait obstacle à ce que l'intéressé exerçât les fonctions de rapporteur.

- CE, 11 décembre 2015, n° 389096

■ L'absence d'incidence du contenu et des conclusions du rapport du rapporteur sur la légalité de la décision

Le rapport du rapporteur n'étant qu'un des éléments du dossier au vu desquels la Commission se prononce, il s'ensuit que, si les conditions dans lesquelles le rapporteur a été nommé peuvent être mises en cause à l'occasion d'un recours contre la décision de la Commission, le contenu et les conclusions de son rapport sont sans incidence sur la légalité de

cette décision. Ainsi, le fait que, conformément à sa mission, le rapporteur ait pris parti sur la nature et la qualification des faits susceptibles d'être retenus à l'encontre de la requérante, n'est pas de nature à mettre en cause l'impartialité de la Commission. Le moyen tiré du défaut d'impartialité du rapport du rapporteur ne peut qu'être écarté.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868

■ La demande de transmission de pièces au procureur par le rapporteur

Si la demande de transmission de pièces adressée par le rapporteur initial au procureur de la République, au visa de l'article L. 621-15-1 du code monétaire et financier, mentionnait « *les pièces susceptibles de caractériser l'implication personnelle* » de deux des personnes mises en cause, cette demande formulée en des termes soumis à l'appréciation du Parquet ne saurait être utilement invoquée pour soutenir que l'instruction aurait été menée exclusivement à charge et en méconnaissance du principe d'impartialité.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-16

■ La notification des griefs faite, par ailleurs, par le président de la Commission des sanctions

Le fait que le président de la formation ayant pris la décision attaquée ait antérieurement, en tant que président du Conseil de discipline de la gestion financière, et en agissant à la demande de la Commission des opérations de bourse, notifié aux intéressés les griefs retenus à leur encontre ne méconnaît pas le principe d'impartialité, dès lors qu'il n'a, à cette occasion, ni présenté comme établis les faits dont il faisait état ni pris parti sur leur qualification d'infractions à différentes dispositions législatives ou réglementaires. Ainsi, il n'est résulté de sa participation à la délibération à l'issue de laquelle il a été décidé d'infliger une sanction aucune violation du principe d'impartialité.

- CE, 4 février 2005, n° 269001

■ La présence du secrétaire de séance

La circonstance que le secrétaire du Conseil de discipline de la gestion financière est également le secrétaire de la Commission des opérations de bourse (COB) n'est pas constitutive d'une méconnaissance du principe d'impartialité, dès lors que le décret du 28 mars 1990 se borne à lui confier le soin d'apporter son concours matériel au rapporteur chargé d'instruire les actions disciplinaires, d'assister au délibéré, d'apposer sa signature auprès de celles du président et du rapporteur sur le procès-verbal et de notifier la décision prononcée.

- CE, 10 mai 2004, n° 247130

■ La présence du commissaire du Gouvernement au délibéré

La Cour rappelle que, dans les arrêts *Kress c. France* (GC, n° 39594/98, §§ 72-76, CEDH 2001-VI) et *Martinie* (précité, §§ 53-54), elle a conclu à la violation de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH du fait de la participation et même de la simple présence du commissaire du Gouvernement au délibéré de la formation de jugement du Conseil d'État. La Cour considère que la présente affaire, antérieure à la réforme du code de justice administrative en la matière, entrée en vigueur le 1^{er} septembre 2006, (*Étienne c. France* (déc.), n° 11396/08, 15 septembre 2009), ne présente pas d'éléments susceptibles de la distinguer de cette jurisprudence.

- CEDH, 20 janvier 2011 (définitif le 20 avril 2011), n° 30183/06

Le commissaire du Gouvernement n'ayant pas été à l'origine de la saisine du Conseil des marchés financiers (CMF), la présence, sans voix délibérative, de ce représentant du ministre des Finances au délibéré de la formation disciplinaire du CMF qui a pris la décision attaquée ne méconnaît pas le principe d'impartialité.

- CE, 27 octobre 2004, n° 257366

■ La nécessité de préciser dans la décision le nom des membres ayant délibéré

(oui)

Toute décision d'un tribunal doit contenir l'indication du nom des juges qui en ont délibéré. Le défaut d'indication du nom des membres ayant délibéré ne peut être suppléé ni par l'approbation, lors d'une séance ultérieure, du procès-verbal de la séance à l'issue de laquelle avait été prise la décision, ni par l'attestation signée par les membres de la Commission des sanctions affirmant avoir siégé lors de cette séance.

- Cass. Com., 23 juin 2004, n° 02-17.937

(non)

Aucune disposition législative ou réglementaire ni aucun principe général ne prévoit que les décisions du Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF), qui n'est pas une juridiction, portent mention de sa composition ou soient signées par le rapporteur.

- CE, 10 mai 2004, n° 247130
- CE, 31 mars 2004, n° 243579

Dès lors que le Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF) n'est pas une juridiction au regard du droit interne, et alors même qu'il est un tribunal au sens de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH, est inopérant le moyen tiré de ce que la décision attaquée aurait dû mentionner les noms des membres du Conseil de discipline ayant siégé lors de la séance au cours de laquelle elle a été prise.

- CE, 23 mars 2005, n° 260673

■ La décision prise par les seuls membres de la Commission

La décision de sanction ayant été prise par les seuls membres de la Commission des opérations de bourse (COB) dont les noms y sont mentionnés, les droits de la défense n'ont pas été méconnus, peu important que des membres des services de la Commission aient été associés à l'enquête administrative ou à la procédure conduite sous la direction du rapporteur postérieurement à la notification des griefs.

- Cass. Com., 25 septembre 2007, n° 06-17.476

■ Le visa accordé par la COB au prospectus simplifié d'un émetteur

(a) Le moyen – soutenu par un prestataire de services d'investissement ayant participé à des opérations financières – selon lequel le principe d'impartialité faisait obstacle à ce que la Commission des sanctions de l'AMF pût prononcer une sanction à son encontre à raison des conditions dans lesquelles il avait procédé à l'introduction en bourse de certains de ses clients émetteurs, alors que la Commission des opérations de bourse (COB), à laquelle a succédé l'AMF, avait, lors de cette introduction en bourse, apposé son visa sur le prospectus simplifié et engagé ainsi sa propre responsabilité, doit être écarté. Un tel visa se borne, en effet, à attester que le document satisfait aux exigences prévues par les textes et n'a ni pour objet, ni pour effet, d'exonérer le prestataire de services de ses obligations. En tout état de cause, l'impartialité de la Commission des sanctions, dont le législateur a assuré l'indépendance à l'égard des autres organes de l'AMF, ne saurait être utilement contestée à ce titre.

(b) S'il était fondé, le moyen tiré de la violation du principe d'impartialité résultant du visa accordé par la COB au prospectus simplifié d'un émetteur exclurait qu'après l'annulation de sa décision, la Commission des sanctions reprenne les poursuites.

- CE, 30 mai 2007, n° 288538 et n° 293408

■ La décision du Collège de surseoir à statuer sur une demande d'agrément

N'est pas de nature à faire naître un doute au regard du principe d'impartialité la circonstance que le Collège de l'AMF aurait décidé, lors d'une même séance, de notifier des griefs aux requérants et de surseoir à statuer sur la demande de la société d'une clarification de l'agrément dont elle était titulaire.

- CE, 11 décembre 2015, n° 389096

1.5.1.5 | Le principe de non cumul de qualifications

■ Le principe

Un même fait ne saurait caractériser deux manquements passibles de sanction à l'égard d'un même mis en cause, à moins que les valeurs ou intérêts protégés par les textes relatifs à l'infraction soient distincts.

- AMF CDS, 2 novembre 2017, SAN-2017-09

Le manquement qui a trait à l'absence d'identification du conflit d'intérêts et de la mesure prise par la société mise en cause pour y remédier ne se juxtapose pas au premier manquement, qui porte sur la qualité de l'information délivrée aux porteurs. Ces deux manquements revêtant des objets distincts, la situation de cumul illicite de qualifications invoquée par la mise en cause n'existe pas.

- AMF CDS, 25 septembre 2019, SAN-2019-12

Si une sanction administrative reposant sur plusieurs manquements doit être conforme au principe de proportionnalité, le principe du *non bis in idem*, découlant du principe de nécessité des délits et des peines garanti par l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789, ne fait pas obstacle à ce que, dans le cadre d'une même poursuite conduisant à une même décision de sanction, plusieurs manquements distincts puissent résulter de mêmes faits.

- CE, 6 novembre 2019, n°418463

C'est à la lumière du principe énoncé par la décision CE, 6 novembre 2019, n° 418463 que doit ainsi être examiné le second manquement de manipulation de cours par recours à toute forme de tromperie ou d'artifice, dont les conditions et le périmètre se distinguent du premier grief tiré de la manipulation de cours par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel, tout en reposant sur les mêmes faits.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Dans le cadre d'une même poursuite conduisant à une même décision de sanction, plusieurs manquements distincts peuvent résulter des mêmes faits. Cependant en l'espèce, la notification de griefs ne précise pas en quoi la mise en cause, qui a manqué à son obligation d'exercer son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts de ses clients, aurait, à raison des mêmes faits, contrevenu à l'obligation de se comporter avec loyauté et d'agir avec équité au mieux des intérêts des clients, de sorte qu'il n'y a pas lieu de retenir ce second manquement.

- AMF CDS, 23 juillet 2020, SAN-2020-07

1.5.2 | LA CONSTITUTION DU DOSSIER

■ La sélection de pièces

Il ne saurait être reproché à l'AMF de ne pas avoir versé au dossier de la procédure de sanction la totalité des documents qu'elle détenait intéressant le groupe mis en cause, pas plus que les notes de travail qu'elle a pu établir dans l'accomplissement de sa mission et qui n'ont, du reste, pas vocation à être rendues publiques. Ainsi, le fait que l'AMF ait procédé à une sélection des pièces du dossier finalement soumis à la Commission des sanctions n'est pas, en soi, de nature à vicier la procédure, à moins qu'il ne soit démontré que, manquant à son devoir de loyauté, elle n'ait distrait des éléments de nature à influencer l'appréciation du bien-fondé des griefs notifiés par la Commission des sanctions puis, le cas échéant, par la cour d'appel.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02333

La sélection des pièces du dossier d'enquête transmises à la Commission des sanctions ne constitue pas une irrégularité, ayant pour effet de vicier la procédure pour violation du principe du contradictoire, sauf s'il est démontré que l'AMF aurait manqué à son devoir de loyauté en écartant des éléments qui pourraient fausser l'appréciation par la Commission des sanctions du bien-fondé des griefs invoqués.

En l'espèce, l'allégation selon laquelle ne figureraient pas au dossier des pièces expliquant « *le cheminement des enquêteurs* » n'est pas assortie de précisions permettant d'en apprécier la portée.

- AMF CDS, 8 janvier 2009, SAN-2010-04

Le fait que l'AMF ait procédé à une sélection des pièces du dossier finalement soumis à la Commission des sanctions n'est pas, en soi, de nature à vicier la procédure, à moins qu'il ne soit démontré que, manquant à son devoir de loyauté, elle n'ait distrait des éléments de nature à influencer sur l'appréciation, par la Commission des sanctions puis, le cas échéant, par la cour d'appel, du bien-fondé des griefs retenus ou qu'elle ait porté concrètement atteinte aux droits de la défense.

- CA Paris, 5 janvier 2010, n° 09/06017

Le fait que l'AMF ait procédé à une sélection des pièces du dossier finalement soumis à la Commission des sanctions n'est pas, en soi, de nature à vicier la procédure, à moins qu'il ne soit démontré que, manquant à son devoir de loyauté, elle n'ait distrait des éléments de nature à influencer sur l'appréciation, par la Commission des sanctions, du bien-fondé des griefs notifiés.

- Cass. Com., 20 septembre 2011, n° 10-13.591, n° 10-13.878 et n° 10-13.911

■ La pièce absente du dossier mais reproduite intégralement dans les observations du mis en cause

Un mis en cause qui avait sollicité la production d'une pièce dont il a reproduit les termes dans les observations qu'il a déposées, lesquelles ont été versées au dossier, ne saurait faire grief de l'absence de cette pièce.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

■ Les pièces issues de la procédure pénale

Si la régularité de la présence au dossier de pièces issues de la procédure pénale est contestée en ce que ce serait par une application erronée des dispositions de l'article L. 621-15-1 du code monétaire et financier que le versement de ces pièces au dossier aurait été sollicité puis opéré, aucune de ces pièces n'est nécessaire à la recherche et à la caractérisation de manquements de la nature de ceux visés par l'article 632-1 du règlement général de l'AMF. Ces pièces peuvent par la suite être écartées du débat, sans qu'il soit besoin pour la Commission des sanctions de statuer sur la régularité de leur versement au dossier au regard des dispositions de l'article L. 621-15-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-16

Les griefs formulés par les requérants à l'encontre de pièces issues de la procédure pénale sont inopérants dès lors que, d'une part, la Commission des sanctions de l'AMF a décidé d'écarter ces pièces des débats et que, d'autre part, la condition revendiquée par les requérants qui concerne la mise en mouvement préalable de l'action publique, ne ressort pas des dispositions de l'article L. 621-15-1 du code monétaire et financier.

- CA Paris, 27 mai 2008, n° 07/11863

Dès lors que les pièces issues du dossier pénal, dont la transmission avait été demandée par le rapporteur, ainsi que la notification de griefs complémentaire, avaient été écartées des débats par la Commission des sanctions, les moyens soulevés à l'encontre de ces pièces par le requérant sont inopérants.

- Cass. Com., 23 juin 2009, n° 08-16.644, n° 08-16.973, n° 08-17.643 et n° 08-17.723

■ **Le caractère quérable des pièces de la procédure et l'absence d'obligation de l'AMF de les communiquer formellement**

Il résulte des dispositions de l'article R. 621-38 du code monétaire et financier que, dans le cadre d'une procédure suivie devant la Commission des sanctions, les pièces du dossier sont, dès réception de la notification de griefs, quérables par la personne mise en cause et que les services de l'Autorité ne sont, en principe, pas formellement tenus d'une obligation de communication de pièces.

- CA Paris, 5 juin 2014, n° 13/08017
- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

■ **Les éléments tirés d'une autre procédure**

Les déclarations d'un ancien salarié de la société mise en cause tirées d'une audition réalisée dans une autre procédure et visant des faits étrangers à l'opération financière dont il s'agit – qui sont étrangères à la procédure – n'ont pas été retenues comme élément à charge par le rapport d'enquête qui les mentionne et sont ignorées par les notifications de griefs. Il convient en conséquence de ne pas les prendre en compte dans la présente procédure.

- AMF CDS, 9 avril 2013, SAN-2013-09
- CE, 3 février 2016, n° 369198

■ **La restitution de pièces**

Rien ne permet d'établir que parmi les pièces restituées au mis en cause, certaines aient été de nature à influencer sur l'appréciation des griefs notifiés et, ainsi, auraient dû, pour satisfaire à l'obligation de loyauté, figurer au dossier soumis à la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33

1.5.3 | LE RAPPORTEUR

1.5.3.1 | *La désignation et la possibilité de récusation*

■ **La remise en cause des conditions de nomination du rapporteur sans incidence sur la légalité de la décision**

Le rapport du rapporteur n'étant qu'un des éléments du dossier au vu desquels la Commission se prononce, il s'ensuit que si les conditions dans lesquelles le rapporteur a été nommé peuvent être mises en cause à l'occasion d'un recours contre la décision de la Commission, le contenu et les conclusions de son rapport sont sans incidence sur la légalité de cette décision. Ainsi, le fait que, conformément à sa mission, le rapporteur ait pris parti sur la nature et la qualification des faits susceptibles d'être retenus à l'encontre de la requérante, n'est pas de nature à mettre en cause l'impartialité de la Commission. Le moyen tiré du défaut d'impartialité du rapport du rapporteur ne peut qu'être écarté.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868

■ **Le moyen soulevé en séance pris de l'impartialité du rapporteur du fait de ses précédentes fonctions**

À défaut pour les mis en cause de justifier d'un motif de récusation n'ayant pu être connu d'eux dans le délai d'un mois à compter de la notification de la nomination du rapporteur, la demande est irrecevable comme tardive en tant qu'elle tendrait à la récusation du rapporteur. La procédure de récusation n'ayant pas été mise en œuvre dans les délais prescrits, le moyen tiré de l'éventuel défaut d'impartialité du rapporteur à raison de ses fonctions antérieures ne peut plus être invoquée en l'absence de motif nouveau survenu après l'expiration du délai d'un mois prévu à l'article R. 621-39-2 1°, pour demander la nullité de la procédure. En outre, il résulte de ce qui précède qu'aucun élément ne permettait au rapporteur de « supposer », au sens de l'article R. 621-39-1 du même code, compte tenu des termes du dernier courrier des mis en cause dans lequel ils affirmaient n'avoir plus aucun doute sur son impartialité dans ce dossier, qu'il devait s'abstenir d'instruire le dossier qui lui a été confié.

- AMF CDS, 17 mars 2015, SAN-2015-06

Il est soutenu que le rapporteur de la Commission aurait eu à connaître précédemment, en tant que secrétaire général adjoint de l'AMF, en charge de la Direction de la gestion d'actifs, de l'instruction des agréments obtenus par la société de gestion. Toutefois, la circonstance alléguée ne saurait par elle-même être regardée comme mettant en cause l'impartialité du rapporteur, lequel, au surplus, n'assiste pas au délibéré et ne prend pas part à la décision. Il n'est pas soutenu que l'exercice par le rapporteur de fonctions antérieures à sa désignation l'aurait conduit à avoir un intérêt personnel à l'affaire soumise à la Commission des sanctions. Au demeurant, les mis en cause disposaient de la faculté de récuser le rapporteur sur le fondement des articles R. 621-39-2 et suivants du code monétaire et financier. Il résulte de l'instruction et des termes mêmes de la décision contestée qu'ils n'ont pas fait usage de cette faculté dans le délai d'un

mois prévu à compter de la notification de la désignation du rapporteur qui leur a été faite mais ont au contraire indiqué dans un courrier qu'ils renonçaient à toute demande de récusation à son égard et « *ne nourrissent pas le moindre doute quant à son impartialité* ». Il suit de là qu'il ne saurait être soutenu que le principe d'impartialité faisait obstacle à ce que l'intéressé exerçât les fonctions de rapporteur.

- CE, 11 décembre 2015, n° 389096

■ **Le moyen pris de l'impartialité du rapporteur du fait du refus d'audition**

Il est constant que la société mise en cause n'a formulé aucune demande d'audition auprès du rapporteur, dont la mission est de procéder à l'instruction du dossier, et que cette demande a été présentée pour la première fois quelques jours avant la séance de la Commission des sanctions en vue de procéder à l'audition des abonnés de la société mise en cause lors de la séance, laquelle impliquait, selon l'évaluation faite par la présidente de la Commission des sanctions, l'audition d'environ 700 abonnés, compte tenu du libellé très large de la demande. Ce constat objectif révèle, en lui-même, des difficultés de mise en œuvre certaines, sans mettre en doute l'impartialité de son auteur. Suivant la méthodologie de la Cour européenne, la cour relève qu'aucun autre fait vérifiable n'autorise à mettre en cause l'impartialité du refus litigieux. C'est en conséquence à juste titre que la Commission des sanctions a rejeté la demande de récusation. Il s'en déduit, par voie de conséquence, qu'aucun des moyens ne peut conduire à l'annulation des décisions de la Commission des sanctions en cause.

- CA Paris, 22 avril 2021, n° n°20/04294

■ **La possibilité pour un rapporteur de siéger à la Commission des sanctions dans une affaire ultérieure**

Le moyen du requérant tiré d'une partialité de certains membres de la Commission des sanctions en ce qu'ils auraient instruit d'autres dossiers contre lui en qualité de rapporteur, même s'il était avéré, est dénué de tout fondement, le principe posé par l'article 6 § 1^{er} de la CSDH n'ayant pas pour effet d'interdire aux membres d'un tribunal de juger une personne au seul motif qu'il aurait eu précédemment à connaître d'une autre affaire la concernant, que ce soit en qualité de rapporteur ou de juge.

- CA Paris, 10 décembre 2008, n° 08/03070

■ **La possibilité pour un membre de siéger à la Commission des sanctions dans une affaire ultérieure**

L'article 6 § 1^{er} de la CSDH n'a pas pour effet d'interdire aux membres d'un tribunal de juger une personne au seul motif qu'ils se seraient déjà prononcé dans le cadre d'une autre affaire la concernant.

- CA Paris, 22 avril 2021, n° 20/04294

La seule circonstance que la présidente et un membre de la formation de la Commission des sanctions de l'AMF amenée à examiner les faits faisant l'objet de la présente procédure, se soient tous deux prononcés, dans le cadre d'une autre affaire, sur la responsabilité du dirigeant de la société mise en cause, pour des manquements de même nature que ceux reprochés à ladite société, ne méconnaît pas par elle-même le principe d'impartialité, dès lors que les deux procédures portent sur des faits matériellement distincts.

- CA Paris, 22 avril 2021, n° 20/04294

■ **La participation d'un membre de la Commission des sanctions ou d'un rapporteur à plusieurs affaires impliquant la même personne**

L'article 6 § 1^{er} de la CSDH n'a pas pour effet d'interdire aux membres d'un tribunal de juger une personne au seul motif qu'ils lui auraient donné tort dans une autre affaire.

- Cass. Com., 7 avril 2009, n° 08-13.077 et n° 08-13.079

Le principe d'impartialité posé à l'article 6 de la CSDH ne fait pas obstacle à ce qu'un membre de la Commission des sanctions de l'AMF connaisse successivement, en qualité de membre délibérant puis de rapporteur, d'affaires mettant en cause une même personne, mais portant sur des faits distincts.

Par la suite, la seule circonstance que le rapporteur désigné en l'espèce aurait, au préalable, participé à la formation de la Commission des sanctions ayant sanctionné, dans une autre affaire portant sur des faits distincts, la société, ne constitue pas une méconnaissance du principe d'impartialité.

- CE, 20 mai 2011, n° 316522

■ **Le contrôle des éventuels conflits d'intérêts**

La circonstance que l'un des membres de la Commission des sanctions de l'AMF et l'une des personnes poursuivies comptaient parmi les associés fondateurs d'une société, faisait obstacle à ce que ce membre pût participer à la délibération par laquelle la Commission des sanctions a apprécié les responsabilités respectives des différentes personnes mises en cause.

- CE, 27 octobre 2006, n° 276069

Dans les circonstances de l'espèce, le fait que l'un des membres de la formation de la Commission des sanctions qui a pris la décision attaquée appartenait au comité exécutif comme le membre de la formation d'un groupe bancaire dont l'une des filiales était impliquée dans un différend financier persistant avec le requérant, porté à la connaissance des instances centrales de ce groupe et notamment d'une personne siégeant comme l'intéressé au comité exécutif, était de nature à susciter un doute quant à l'impartialité de celui-ci et faisait obstacle à ce qu'il pût, sans que soit méconnu le principe d'impartialité résultant des principes généraux du droit et de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH, participer à la délibération par laquelle la Commission des sanctions a apprécié la responsabilité du requérant. Il s'ensuit que le moyen tiré de la méconnaissance du principe d'impartialité doit être accueilli.

- CE, 30 mai 2007, n° 293408

Le moyen du requérant tiré d'une prétendue incompétence et partialité du rapporteur de la Commission des sanctions en raison de sa qualité de représentant syndical est considéré comme dénué de tout fondement, étant relevé que le rapporteur désigné par le président de la Commission des sanctions étant membre de la deuxième section, sa désignation n'était donc pas entachée d'irrégularité.

- CE, 27 juin 2007, n° 276122

Le moyen tiré de la méconnaissance du principe d'impartialité doit être accueilli dès lors qu'à l'époque des faits reprochés, la société dont le rapporteur de la Commission des sanctions désigné pour instruire cette affaire devant la Commission des sanctions était notamment administrateur était l'un des principaux concurrents de la société mise en cause pour la passation des ordres de bourse d'une caisse de retraite. Une telle situation fait obstacle à ce que l'intéressé exerçât de telles fonctions, alors même que les transactions conclues pour le compte de la caisse de retraite ne représentaient qu'une part très minime du chiffre d'affaires de la société dont le rapporteur était administrateur et que la concurrence entre ces deux sociétés sur les activités de la caisse de retraite avait cessé à la date de désignation du rapporteur de la Commission des sanctions.

- CE, 26 juillet 2007, n° 293624, n° 293626, n° 293627 et n° 293908

Le rapporteur a demandé à être déchargé du dossier dès qu'il a eu connaissance de la prise de participation de la filiale, dont il était administrateur et président, dans le capital de la société dirigée par le mis en cause.

Il résulte de ces constatations que le lien existant, pendant l'exercice de ses fonctions de rapporteur, avec cette société présentait un caractère indirect, lointain et ténu, et que le rapport, au vu duquel avait statué la Commission des sanctions, n'avait pas été élaboré dans des conditions de nature à susciter un doute légitime quant à l'impartialité de ses auteurs.

- Cass. Com., 23 juin 2009, n° 08-16.644, n° 08-16.973 et n° 08-17.723

■ La désignation d'un nouveau rapporteur

Lorsqu'un membre de la Commission des sanctions, désigné en qualité de rapporteur par le président de la Commission des sanctions, est remplacé par un autre membre de la Commission après avoir été appelé à d'autres fonctions, aucune disposition législative ou réglementaire ni aucun principe n'impose au nouveau rapporteur de reprendre l'instruction de l'affaire depuis l'origine.

- CE, 15 mai 2013, n° 356054

■ L'absence d'application de l'article 6 de la CSDH et du code de procédure pénale à la procédure de récusation

La procédure de récusation, qui ne porte pas sur le bien-fondé d'une accusation en matière pénale et ne concerne pas une contestation sur un droit ou une obligation de caractère civil, n'entre pas dans le champ d'application de l'article 6 de la CSDH. En l'espèce, la procédure de récusation devant la Commission des sanctions se limite à déterminer si un ou plusieurs des membres de la formation appelée à examiner le bien-fondé des poursuites engagées et le prononcé d'une sanction doit être remplacé. Cette procédure ne donnant pas lieu au prononcé des sanctions prévues par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, elle ne porte pas sur le bien-fondé d'une accusation en matière pénale au sens du texte et de la jurisprudence précités et n'entre donc pas dans le champ d'application de l'article 6 de la CSDH. Pour le même motif, l'article préliminaire du code de procédure pénale qui énonce les principes directeurs du procès pénal n'est pas davantage applicable à la procédure de récusation en cause, étant observé, au surplus, que la procédure se déroulant devant la Commission des sanctions de l'AMF est soumise aux dispositions spéciales du code monétaire et financier et non à celles du code de procédure pénale.

- CA Paris, 22 avril 2021, n°20/04294

1.5.3.2 | Les diligences réalisées

■ Le rôle du rapporteur

Les appréciations portées par le rapporteur relèvent de sa liberté d'analyse et ne peuvent en aucun cas être assimilées à une extension des griefs.

- AMF CDS, 3 novembre 2004, SAN-2004-16

Sauf lorsque la saisine a été élargie dans les conditions prévues par l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, la Commission des sanctions de l'AMF ne doit statuer que sur les seuls griefs qui avaient été préalablement notifiés et sur lesquels il est fait rapport. Le rapport du rapporteur n'est qu'un des éléments du dossier au vu desquels la Commission se prononce. Dès lors, si les conditions dans lesquelles le rapporteur a été nommé peuvent être mises en cause à l'occasion d'un recours contre la décision de la Commission, le contenu et les conclusions de son rapport sont, eux, sans incidence sur la légalité de cette décision. Ainsi, le fait que, conformément à sa mission, le rapporteur ait pris parti sur la nature et la qualification des faits susceptibles d'être retenus à l'encontre du requérant, n'est pas de nature à mettre en cause l'impartialité de la Commission. La circonstance que la Commission n'ait pas suivi certaines appréciations du rapporteur sur les griefs qui avaient été préalablement communiqués au requérant n'est pas non plus de nature à porter atteinte aux droits de la défense. Par conséquent, cette circonstance ne suffit pas à entacher la décision d'une insuffisance de motivation.

- CE, 2 novembre 2005, n° 270826 et n° 271202

Il appartient au rapporteur de qualifier les faits en cause.

- CE, 27 octobre 2004, n° 257366
- CE, 23 mars 2005, n° 260673

L'article 6 § 1^{er} de la CESDH n'interdit pas au rapporteur de la Commission des sanctions de qualifier les faits qu'il instruit, comme il lui appartient de le faire, dans les limites du manquement notifié, en tenant compte d'une disposition plus douce venue en compléter les éléments constitutifs.

- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638

Le contenu et les conclusions du rapport du rapporteur sont sans incidence sur la légalité de la décision de la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 7 juin 2007, SAN-2007-19

Le rapporteur, régulièrement désigné, procède, conformément aux dispositions de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, à l'audition des personnes qui l'ont demandée, puis consigne dans son rapport le résultat de ses diligences, ainsi que son appréciation sur le bien-fondé des griefs. L'énoncé du point de vue du rapporteur, qui n'est interdit par aucun texte, présente l'avantage de permettre aux mis en cause assistés de leurs défenseurs de faire valoir leurs moyens de défense, tant avant que pendant la séance. La mise en œuvre, dans une parfaite transparence, d'un tel débat contradictoire respecte pleinement les principes, non seulement de l'égalité des armes, mais aussi de l'impartialité, dès lors que le rapporteur ne délibère pas avec les membres de la Commission des sanctions qui sont appelés à se prononcer.

- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-07

Le fait que le rapporteur ait pris parti sur les sanctions susceptibles d'être prononcées n'est pas de nature à mettre en cause l'impartialité de la Commission des sanctions.

L'article R. 621-40 du code monétaire et financier selon lequel « *lors de la séance, le rapporteur présente l'affaire* » n'interdit pas à ce dernier d'évoquer l'affaire dans tous ses aspects, y compris celui des sanctions encourues. Au surplus, la situation critiquée n'a pas fait grief aux personnes sanctionnées car elles avaient pu débattre contradictoirement de l'ensemble du dossier lors de la séance de la Commission et le rapporteur n'a pas participé au délibéré. Et en toute hypothèse, le rapport du rapporteur n'est qu'un des éléments du dossier au vu desquels la Commission se prononce.

- CA Paris, 25 juin 2008, n° 07/16197

L'avis du rapporteur sur les griefs à retenir et le montant de la sanction permettent la mise en œuvre d'un débat contradictoire dans le respect des droits de la défense et du principe d'impartialité dès lors que la Commission des sanctions, conformément aux dispositions de l'article L. 621-15 IV du code monétaire et financier, délibère hors la présence du rapporteur.

- CA Paris, 29 octobre 2008, n° 08/022551

Le rapport du rapporteur n'est qu'un des éléments du dossier sur lesquels se prononce la Commission des sanctions.

- CA Paris, 26 novembre 2008, n° 07/14613
- AMF CDS, 29 juillet 2013, SAN-2013-20
- CE, 25 février 2015, n° 372613

Si le rapporteur est choisi parmi les membres de la Commission des sanctions, il ne participe jamais aux délibérations de la Commission sur le dossier qu'il a instruit. La circonstance que le rapporteur a proposé une sanction, loin de porter atteinte au procès équitable, permet au contraire un plein exercice du principe de la contradiction.

- AMF CDS, 21 septembre 2009, SAN-2009-32

Il ne peut être reproché au rapporteur de ne pas avoir pris parti sur un moyen de défense.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/05552

Il appartient au mis en cause, et non au rapporteur, de produire au stade de l'instruction tous les éléments nécessaires au soutien du moyen de défense qu'il invoque.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/05552

La circonstance qu'un rapporteur qui, conformément à sa mission, a pris parti sur la nature et la qualification des faits susceptibles d'être retenus à l'encontre d'une personne mise en cause, soit désigné pour instruire des griefs notifiés à une ou plusieurs autres personnes sur le fondement des mêmes faits, n'est pas par elle-même contraire au principe d'impartialité.

- CE, 28 décembre 2009, n° 305621

Le fait que, conformément à sa mission, le rapporteur prenne parti dans son rapport sur la réalité des manquements susceptibles d'être retenus et sur les sanctions que ces manquements semblent appeler n'est pas de nature, dès lors que le rapporteur ne participe pas au délibéré, à mettre en cause l'impartialité de la procédure conduite devant la Commission des sanctions.

- Cass. Com., 19 janvier 2010, n° 08-22.084

Tant pour mettre la Commission des sanctions à même de se prononcer en toute connaissance de cause que pour donner, conformément au principe du caractère contradictoire de la procédure, toute sa portée aux dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, il appartient au rapporteur de procéder à l'étude, l'analyse et la discussion des questions posées par l'affaire, et d'indiquer, selon son opinion, la solution qu'elles appellent.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

La Commission des sanctions, qui se prononce sur les seuls griefs notifiés par le Collège, n'est pas saisie de l'accusation prétendument nouvelle invoquée, qui aurait été formulée dans le rapport du rapporteur.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

■ La demande d'actes complémentaires dans le cadre de l'instruction

C'est à juste titre que le rapporteur a estimé n'y avoir lieu de faire droit aux demandes d'actes complémentaires, qui l'auraient conduit à refaire l'enquête alors que le mis en cause ne justifie pas en quoi celle-ci aurait été insuffisante ou déloyale.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

Le rapporteur apprécie souverainement s'il y a lieu ou non de procéder aux investigations complémentaires qui lui sont demandées.

- AMF CDS, 12 avril 2013, SAN-2013-10
- CE, 6 avril 2016, n° 374224

Le rapporteur qui procède, en application de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, à toutes diligences utiles apprécie souverainement s'il y a lieu ou non de réaliser des investigations complémentaires à la demande des personnes mises en cause.

- AMF CDS, 6 mars 2019, SAN-2019-02
- AMF CDS, 2 juillet 2019, SAN-2019-10

Le mis en cause ne démontre pas l'utilité, au regard du manquement d'initié qu'il lui est reproché d'avoir commis, des mesures d'instruction sollicitées. En conséquence, la Commission ne fera pas droit à ces demandes. Les actes sollicités sont en effet sans incidence sur les faits objet du grief.

- AMF CDS, 20 février 2013, SAN-2013-05

La décision n'est pas critiquable en ce qu'elle a considéré que l'utilité des investigations complémentaires demandées, particulièrement sur les échanges entre l'émetteur et la Direction des émetteurs de l'AMF, à l'occasion de la publication d'un communiqué de presse, n'était pas démontrée et, plus généralement, qu'il n'avait pas été porté atteinte au principe de loyauté et aux droits de la défense lors de l'enquête et de l'instruction de l'affaire.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

■ L'appréciation du rapporteur sur l'utilité de demander au Collège de notifier les griefs à une autre personne que celle mise en cause

L'article R. 621-39 du code monétaire et financier laisse au rapporteur un large pouvoir d'appréciation quant à l'utilité de demander au Collège de compléter des griefs ou de notifier les griefs à d'autres personnes que celles mises en cause.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354

■ **Les demandes d'observations écrites au président de l'AMF sur l'interprétation et la combinaison de certaines règles**

Le rapporteur peut solliciter des observations du président de l'AMF, pris en sa qualité de président de la commission spécialisée du Collège ayant décidé la notification des griefs.

En l'espèce, l'avis exprimé par le président sur l'interprétation de certaines dispositions, en réponse à un supplément d'instruction, ne liait ni le rapporteur, ni la Commission des sanctions et ne pouvait être regardé comme l'exercice d'un pouvoir normatif. Par la suite, les requérants ne sont pas fondés à soutenir que seul le Collège de l'AMF avait compétence pour exercer un tel pouvoir et que l'intervention du président méconnaissait le principe d'impartialité.

- CE, 18 février 2011, n° 322786

■ **Les pièces du dossier écartées par le rapporteur**

C'est à juste titre que le rapporteur a estimé ne pas pouvoir retenir les autres pièces qui lui ont été adressées par la mise en cause, certaines n'étant ni datées ni signées et d'autres, qui n'ont pas date certaine, étant en contradiction avec celles examinées par les contrôleurs.

- AMF CDS, 10 décembre 2012, SAN-2012-19

■ **L'absence d'obligation du rapporteur d'annexer les pièces citées à son rapport**

Le rapporteur de la Commission des sanctions prend connaissance des éléments du dossier dans des conditions identiques à celles de la personne destinataire de la notification des griefs. Aucune disposition ne contraint le rapporteur, s'il cite des pièces du dossier dans son rapport, à les annexer à son rapport dès lors que ces pièces sont d'ores et déjà mises à la disposition du ou des mis en cause.

- CA Paris, 5 juin 2014, n° 13/08017

■ **La demande d'audition de témoins**

Le rapporteur a régulièrement refusé de donner suite aux demandes d'audition de tiers lorsque celles-ci n'étaient pas de nature à assurer une meilleure information de la Commission des sanctions et de surcroît lorsque le requérant s'est abstenu de préciser quels éléments les auditions demandées seraient susceptibles d'apporter.

- CA Paris, 27 mai 2008, n° 07/11863

■ **La pertinence d'une demande d'audition**

Si les personnes auxquelles des griefs ont été notifiés ont le droit, à leur demande, d'être entendues par le rapporteur, il appartient à celui-ci, et, ensuite, à la Commission des sanctions d'apprécier, dans le respect du principe de loyauté de l'instruction devant la Commission des sanctions, la suite à donner à des demandes relatives à l'audition de tiers.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-16

Le fait pour le rapporteur de la Commission des sanctions de procéder à l'audition d'un témoin, sans accéder à la demande de celui-ci d'être assisté d'un avocat, est par lui-même sans incidence sur la régularité de la procédure visant la personne mise en cause par la notification de griefs.

- AMF CDS, 15 mai 2008, SAN-2008-18

Dès lors qu'il appartient au rapporteur, et ensuite à la Commission des sanctions d'apprécier, dans le respect du principe de loyauté de l'instruction devant la Commission des sanctions, la suite à donner à des demandes relatives à l'audition de tiers, la circonstance qu'en l'espèce le rapporteur n'a pas accédé à cette demande d'audition n'est pas de nature à vicier la procédure.

- AMF CDS, 23 octobre 2008, SAN-2009-03
- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2010-01

L'article R. 621-39-I du code monétaire et financier laisse au rapporteur le soin de procéder aux diligences qui sont utiles, en fonction de ce que contient l'enquête et du type de griefs retenus. Même si, s'agissant de demandes d'audition, le rapporteur n'a pas un pouvoir totalement discrétionnaire, le requérant n'établit pas en quoi la personne, qui avait déjà été entendue lors de l'enquête, aurait pu apporter des éléments nouveaux à l'occasion de la confrontation demandée.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 09/01281

L'article R. 621-39 I du code monétaire et financier laisse au rapporteur le soin de procéder aux diligences qui sont utiles, en fonction de ce que contient l'enquête et du type de griefs retenus. En l'espèce, s'agissant d'une demande d'audition, le requérant n'établit pas en quoi la personne, qui avait déjà été entendue lors de l'enquête, aurait pu apporter des éléments nouveaux à l'occasion de la confrontation demandée.

- Cass. Com., 1^{er} mars 2011, n° 09-71.252

Le législateur laisse au rapporteur le soin de choisir les personnes qu'il estime devoir entendre, en fonction de l'utilité que cette audition présente pour l'instruction. Sur le plan formel, il ne lui est pas imposé de motiver ses choix dès lors qu'il établit son rapport de manière contradictoire.

- CA Paris, 31 mars 2016, n° 15/12351

Les requérants ne sauraient reprocher au rapporteur de ne pas avoir auditionné un témoin, dès lors que cette absence d'audition n'a pas porté atteinte au respect des droits de la défense. Le témoin avait en effet déjà été largement auditionné dans le cadre de l'enquête préalable à la saisine de la Commission des sanctions, ses positions quant à sa connaissance du manquement avaient par ailleurs été fluctuantes au fil de ses différentes déclarations, et le rapporteur disposait de nombreux autres éléments permettant d'établir les faits relatifs aux griefs notifiés.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 09/01281
- CE, 29 mars 2010, n° 323354

Les mis en cause ne sauraient invoquer une déloyauté dans la conduite de la procédure résultant du refus du rapporteur d'accéder à une demande d'entretien avant le dépôt de leurs observations en réponse aux notifications de griefs en vue de remettre une déclaration portant sur les éléments relevés dans le rapport d'enquête. Il résulte, en effet, de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier que le rapporteur, à qui il appartient d'apprécier l'utilité des actes à accomplir, n'est pas tenu de procéder aux diligences qui lui sont demandées.

- AMF CDS, 28 décembre 2016, SAN-2017-01

La circonstance qu'une audition n'a pas eu lieu au moment choisi par les mis en cause mais ultérieurement ne caractérise pas une déloyauté.

- AMF CDS, 28 décembre 2016, SAN-2017-01

Il se déduit de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier que l'audition des personnes mises en cause est une faculté laissée à l'appréciation du rapporteur, dont l'absence ne saurait constituer, en elle-même, une violation du principe du contradictoire. Il en est de même de l'absence d'audition des conseils d'une personne mise en cause qui seraient entendus en son lieu et place, dès lors que le rapporteur est seul à même d'apprécier, à la lumière des éléments du dossier, s'il lui paraît utile de les entendre à ce titre. Le choix du rapporteur de ne pas entendre les conseils du mis en cause ne méconnaît pas le mandat *ad litem* qui leur est confié dès lors qu'il ressort clairement de la lettre du rapporteur que celui-ci n'a pas considéré qu'ils n'avaient pas le pouvoir de le représenter, mais a estimé qu'il ne lui paraissait pas utile de les entendre en son lieu et place, compte tenu des aspects factuels abordés dans une telle audition.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n°19/03007

■ Le refus d'une audition par vidéoconférence

Le mis en cause a demandé à être entendu par vidéoconférence ou bien que son conseil soit entendu, ce que le rapporteur a refusé. Aucune disposition relative au rapporteur ne permet la vidéoconférence, qui plus est dans un pays tiers. Le mis en cause n'ayant, par ailleurs, produit aucune pièce justifiant l'impossibilité de se rendre à la convocation du rapporteur et ses conseils n'expliquant pas en quoi ils auraient pu apporter des éléments nouveaux à la suite de l'audition de leur client par les enquêteurs dans les locaux de l'autorité israélienne et ses observations en réponse à la notification de griefs, le moyen tiré du non-respect du principe de la contradiction ne saurait être reçu.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17
- CA Paris, 19 décembre 2019, n°19/03007

■ Les auditions réalisées lors de la phase d'instruction

Les auditions réalisées par le rapporteur, membre de la Commission des sanctions, avant l'établissement de son rapport, relèvent de la phase d'instruction de la procédure de sanction et non de celle de jugement du bien-fondé des griefs notifiés. Dès lors, il ne peut être soutenu que la participation, par quelque personne que ce soit, à l'une de ces auditions est assimilable à une participation active à la phase de jugement.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

Il ressort des articles R-621-39 et R.621- 40 du code monétaire et financier que la phase d'instruction de l'affaire, menée par le rapporteur, est distincte de la phase de jugement devant la Commission des sanctions de l'AMF. Dès lors, les auditions réalisées par le rapporteur, pendant la phase d'instruction de la procédure, ne relèvent pas de la procédure de jugement, de sorte qu'il ne peut être retenu, ainsi que la Commission des sanctions l'a, à juste titre, souligné, « *que la participation, par quelque personne que ce soit, à l'une de ces auditions est assimilable à une participation active à la phase de jugement* ».

- CA Paris 29 octobre 2015, n° 14/14359

Il incombe au rapporteur, habilité par l'article R. 621-39 du code monétaire et financier à « *procéder[r] à toutes diligences utiles* » et à « *entendre toute personne* », de mener son instruction en examinant les questions en jeu qui lui paraissent les plus pertinentes. S'il ne saurait s'écarter des limites du grief notifié, sauf, comme le prévoit l'article R. 621-39 précité, à saisir préalablement le Collège s'il estime que ce grief doit être complété, il lui est loisible d'approfondir les analyses

précédemment développées par les enquêteurs et le Collège et de les enrichir des éléments qu'il aurait puisés dans le dossier. Ainsi investi d'un pouvoir d'appréciation quant à la conduite de l'instruction, le rapporteur pouvait donc, en l'espèce, mener l'audition du mis en cause de la façon qu'il jugeait appropriée, sans qu'il puisse lui être reproché de ne pas avoir, à ce stade, évoqué tous les éléments qu'il a ultérieurement retenus dans son rapport.

- CA Paris, 7 février 2019, n°18/04069

■ La notification aux personnes entendues lors des auditions du droit de se taire

Dès lors que les personnes entendues étaient assistées d'un avocat, le moyen tiré de la méconnaissance de l'article 6 de la CSDH doit être écarté, quand bien même les retranscriptions des auditions réalisées par le rapporteur ne font pas mention d'une notification aux personnes entendues du droit de se taire.

- CE, 12 juin 2013, n° 349185 et n° 350064

■ Le procès-verbal d'audition non signé par la personne entendue

Il est constant que le mis en cause, entendu à sa demande par le rapporteur désigné par la présidente de la Commission des sanctions, a refusé de signer le procès-verbal à l'issue de son audition. Sans qu'il puisse être utilement fait grief au rapporteur d'avoir omis de préciser les circonstances du refus opposé par le mis en cause, il suffit de constater qu'il a précisé dans son rapport le refus de signer, opposé par l'intéressé. Aucune atteinte n'est caractérisée par la présence au dossier de ce procès-verbal, qui constitue l'un des éléments d'appréciation, parmi d'autres, étant relevé d'ailleurs qu'en l'espèce, la teneur de ce procès-verbal n'est évoquée ni dans le rapport du rapporteur ni dans la décision de la Commission des sanctions et que cette pièce n'a pas été utilisée comme fondement de la décision critiquée. Les conditions de l'établissement de ce procès-verbal ne sauraient, dans de telles circonstances justifier l'annulation de la procédure.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

■ La production d'éléments complémentaires à la suite des auditions

La faculté offerte par le rapporteur aux mis en cause de produire le cas échéant, à la suite de leur audition, des éléments complémentaires sur le grief qui leur a été notifié ne porte nullement atteinte au principe du contradictoire, dès lors que ces éléments sont immédiatement cotés en procédure et accessibles tant à l'ensemble des mis en cause qu'à l'organe de poursuite.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

■ L'intervention des services de l'AMF dans l'instruction du dossier

Il ne saurait être reproché un défaut d'impartialité au Service de l'instruction et du contentieux des sanctions (SICS) dès lors que celui-ci, conformément à sa mission et dans le plein respect des textes en vigueur, n'exerce aucun pouvoir et assiste le rapporteur, qui reste seul maître de ses décisions, en lui apportant un concours purement technique.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

Le rapporteur peut s'adjoindre le concours d'un service de l'AMF. Il en est ainsi des « techniciens » chargés de mission du Service de l'instruction et du contentieux des sanctions, organe justement constitué à cette fin. Ces personnes peuvent assister aux auditions ordonnées par celui-ci et se présenter à ses côtés lors des séances de la Commission des sanctions.

Ils agissent comme des « adjoints au rapporteur » et non comme des « rapporteurs adjoints », dénomination qui impliquerait une délégation de pouvoirs et un statut approchant celui du rapporteur et comportant donc entre autres une faculté de récusation.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 09/01281

Toutes les diligences réalisées pour l'instruction d'une affaire sont menées sous l'autorité du rapporteur, les services de l'AMF n'apportant qu'une assistance technique. Par la suite, la circonstance qu'un membre des services de l'AMF, qui avait apporté une assistance pour la défense contentieuse de la décision de sanction prononcée à l'encontre des intéressés, ait par la suite participé à la nouvelle instruction menée à la suite de l'annulation de cette décision par le Conseil d'État n'est pas de nature à entacher d'impartialité la décision rendue par la Commission des sanctions.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354

L'article R. 621-39 du code monétaire et financier prévoit que le rapporteur « peut s'adjoindre le concours des services de l'Autorité des marchés financiers ». Toutes les diligences réalisées pour l'instruction d'une affaire sont menées sous l'autorité du rapporteur, seul signataire du rapport écrit qu'il élabore, les services de l'AMF n'apportant qu'une assistance technique. Les chargés de mission de la Direction de l'instruction et du contentieux des sanctions (DICS), service spécialement constitué à cette fin, peuvent dans le cadre du concours qu'ils prêtent aux rapporteurs participer aux auditions ordonnées par ceux-ci. Ces chargés de mission ne sont pas membres de la Commission des sanctions. Par suite, la circonstance qu'un membre des services de l'AMF ait assisté aux auditions menées par le rapporteur et ait pu, sous le contrôle de ce dernier, intervenir n'est pas de nature à entacher la procédure de sanction de partialité, ni à porter atteinte aux droits de la défense des mis en cause.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

Dès lors que, conformément à leur mission et dans le plein respect des textes en vigueur, les membres de la DICS n'exercent aucun pouvoir et interviennent uniquement pour exécuter les instructions du rapporteur, seul maître de la conduite des diligences auxquelles il procède, en lui apportant un concours purement technique, ce concours ne peut en aucune manière porter atteinte à l'impartialité de la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

La circonstance que le chargé de mission ayant assisté le rapporteur ait été stagiaire, en qualité d'élève-avocat, près de quatre ans auparavant, au sein d'un cabinet ayant conseillé certains mis en cause et aurait, à cette occasion, transmis deux documents, est insusceptible d'entacher la procédure d'une irrégularité. Au surplus, contrairement à ce que semblent soutenir les mis en cause, aucun lien ne peut être établi entre la procédure de mandat *ad hoc* de 2010 à l'occasion de laquelle ce cabinet d'avocats serait intervenu et la qualité de l'information donnée au public le 26 mai 2011 dans le cadre du prospectus relatif à l'augmentation de capital de la société, de sorte que les procédures initiées parallèlement par les mis en cause devant d'autres juridictions sont sans rapport avec celle dont est saisie la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

Si les services de l'AMF apportent une assistance technique au rapporteur, c'est sous l'autorité de ce rapporteur que l'instruction de l'affaire est menée. Il en résulte donc que la Commission des sanctions a valablement pu considérer que « la circonstance qu'un membre des services de l'AMF ait assisté aux auditions menées par le rapporteur et ait pu, sous le contrôle de ce dernier, intervenir au cours de celles-ci n'est pas de nature à entacher la procédure de sanction de partialité ni à porter atteinte aux droits de la défense des mis en cause ».

- CA Paris 29 octobre 2015, n° 14/14359

Il n'est pas démontré que le membre de la Direction de l'instruction et du contentieux des sanctions ait pris une part déterminante dans l'instruction du rapporteur, celui-ci étant maître de la conduite de ses diligences.

- CA Paris 29 octobre 2015, n° 14/14359

La circonstance que le membre de la Direction de l'instruction et du contentieux des sanctions ait été stagiaire, en qualité d'élève avocat, au sein d'un cabinet ayant conseillé la société requérante et son dirigeant ne saurait, en soi, susciter la suspicion et entacher la procédure de partialité. Il ne saurait en effet être présumé que le dirigeant aurait été avantagé, à cause de ses relations antérieures avec le membre de la Direction de l'instruction et du contentieux des sanctions, quatre ans auparavant. De plus, les instances opposant le dirigeant à la société sont sans rapport avec les faits de la cause. Par ailleurs, aucun lien n'a pu être établi entre le mandat *ad hoc* de 2010 à l'occasion duquel le cabinet d'avocats dont le membre de la Direction de l'instruction et du contentieux des sanctions était stagiaire est intervenu et la qualité de l'information donnée au public objet du présent litige.

- CA Paris 29 octobre 2015, n° 14/14359

Si, conformément à leur mission, les membres de la Direction de l'instruction de la Commission des sanctions de l'AMF (DICS) n'exercent aucun pouvoir et interviennent uniquement pour exécuter les instructions du rapporteur, seul maître de la conduite des diligences auxquelles il procède, en lui apportant un concours purement technique, les conditions d'exercice de leur collaboration ne doivent pas conduire à une violation des principes d'impartialité et de loyauté qui s'imposent aux membres de la Commission des sanctions.

- Cass. Com, 20 septembre 2017, n° 15-29.098 et 15-29.144.

Si, pour l'élaboration de son rapport, le rapporteur a reçu, conformément à l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, le concours d'un membre des services de l'AMF, simple assistant technique et non pas « *adjoint au rapporteur* », le rapporteur demeure seul auteur du rapport – peu important que des fiches de poste des chargés de mission des services instructeurs publiés par l'AMF soient intitulées « *adjoint au rapporteur* ».

Par ailleurs, le dépôt par le même chargé de mission du recours incident du président de l'AMF contre une décision de la Commission puis des observations de l'AMF dans une autre affaire impliquant le requérant ne constitue qu'une simple formalité procédurale d'exécution d'une décision du président de l'AMF, à laquelle le chargé de mission n'a pas pris part.

L'exercice de ce mandat, au demeurant purement formel, n'a, en aucune sorte, pu influencer le rapporteur dans la rédaction de son rapport, déposé antérieurement.

- CA Paris, 5 avril 2018, n° 2017/04851

1.5.3.3 | Le rapport

■ Les circonstances de fait retenues par le rapporteur

Aucun texte ou principe n'interdit que le rapporteur retienne des circonstances de fait qui ne sont pas mentionnées dans la lettre de notification de griefs afin de caractériser les comportements qui s'y trouvent visés.

- AMF CDS, 12 mai 2014, SAN-2014-06
- AMF CDS, 2 juillet 2021, SAN-2021-12

■ Le rapport du rapporteur

Il ne résulte d'aucune disposition du code monétaire et financier que le membre de la Commission des sanctions désigné comme rapporteur d'une affaire – qui, en application du III de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier, ne participe pas au délibéré – devrait dans son rapport se borner, après avoir rappelé la teneur des griefs notifiés et des observations présentées en réponse par les mis en cause, à identifier les questions posées en s'abstenant d'exprimer à leur sujet quelque opinion que ce soit.

Tout au contraire, il lui appartient de procéder à leur étude, leur analyse et leur discussion et, par la suite, d'indiquer la solution que, selon son opinion, elles appellent. En indiquant, en outre, dans les cas où il estime qu'un ou plusieurs griefs doivent être retenus, la sanction qui lui paraît la plus appropriée, le rapporteur, loin de méconnaître son office, contribue, dans l'intérêt même des mis en cause, à créer les conditions d'un débat contradictoire sur ce point, sans pour autant, contrairement à ce qui est soutenu, aller à l'encontre des dispositions précitées du III de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 5 juillet 2007, SAN-2007-20

Le rapporteur qui succède au rapporteur initial peut s'approprier, au terme de son examen propre du dossier, les termes du rapport initialement rédigé.

- CA Paris, 27 mai 2008, n° 07/11863

Le rapporteur, désigné dans le cadre d'une procédure de sanction faisant suite à l'annulation d'une première décision de la Commission des sanctions pour défaut d'impartialité du rapporteur, ne saurait se voir reprocher d'avoir fait référence dans son rapport à certains développements de l'ancien rapporteur dès lors qu'il a procédé à de multiples auditions et a porté sur le dossier une réflexion personnelle.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

Le contenu et les conclusions du rapport du rapporteur ne constituent qu'un des éléments de la procédure soumis, à l'issue d'un débat contradictoire, à l'appréciation de la Commission des sanctions et n'ont aucune incidence sur la décision retenue.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

Le rapport du rapporteur n'est qu'un élément du dossier au vu duquel la Commission se prononce, sans être tenue par l'avis du rapporteur. En supposant même que le rapporteur ne se soit pas borné à faire une présentation objective des faits mais les ait qualifiés et ait recommandé une sanction, cette circonstance n'est ni constitutive d'une méconnaissance du principe d'impartialité, ni d'une confusion entre les fonctions de poursuite, de jugement et d'instruction.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 08/16852

La référence, dans le rapport du rapporteur, au procès-verbal d'audition du mis en cause, est assortie à plusieurs reprises de la mention du refus du mis en cause de signer ledit procès-verbal. D'une part, ce document n'a pas à être retiré du dossier, dont il constitue l'un des éléments, d'autre part, aucune conséquence ne saurait être tirée de la référence qui y est faite dans le rapport du rapporteur.

- AMF CDS, 20 février 2013, SAN-2013-05

Le rapporteur, désigné dans le cadre d'une procédure de sanction faisant suite à l'annulation d'une première décision de la Commission des sanctions pour défaut d'impartialité du rapporteur, ne saurait se voir reprocher d'avoir fait référence dans son rapport à certains développements du précédent rapport, dès lors qu'il a procédé à de multiples auditions et a porté sur le dossier une réflexion personnelle.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354

Les critiques selon lesquelles le rapport du rapporteur formulerait, de façon déloyale, de nouveaux reproches, différents de ceux visés par la notification de griefs, visent à contester le bien-fondé des griefs notifiés et ne justifient pas que soit écarté des débats le rapport du rapporteur.

- AMF CDS, 29 juillet 2013, SAN-2013-20

■ La traduction du rapport du rapporteur dans une langue que la personne mise en cause comprend (non)

Le rapport du rapporteur, qui n'est qu'un des éléments au vu desquels la Commission des sanctions se prononce, exprime, après l'étude du dossier à laquelle celui-ci s'est livré, le point de vue de celui-ci sur la nature et la qualification des faits susceptibles d'être retenus ou non à l'encontre des personnes mises en cause. Cet avis ne modifie en rien la saisine de la Commission des sanctions, déterminée par la seule notification des griefs. Le rapport ne saurait dès lors être assimilé à un acte destiné à informer son destinataire de la nature et de la cause de l'accusation portée contre lui au sens de l'article 6 § 3 a) de la CSDH, de sorte que sa notification en langue française n'est pas constitutive d'une violation des garanties d'un procès équitable.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-13

Il résulte des éléments du dossier que le mis en cause, qui a indiqué se trouver dans l'incapacité de répondre au rapport du rapporteur, non traduit en langue anglaise, dans le délai imparti à défaut de comprendre son contenu et de pouvoir recourir aux services d'un conseil juridique ou d'un traducteur pour des raisons financières, a été assisté dès le début de la procédure par un conseil britannique. De même, il a bénéficié, pendant toute la durée de la séance de la Commission des sanctions, de l'assistance gratuite d'un interprète qui a traduit l'ensemble des propos tenus à cette occasion, notamment l'exposé par le rapporteur des principaux éléments relevés dans son rapport et l'exposé par le représentant du Collège des arguments de la poursuite et a pu présenter les moyens qu'il jugeait utiles à sa défense et a disposé à cet effet de la parole en dernier, de sorte que le moyen doit être écarté.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

■ La référence au texte applicable dans le rapport

En substituant, dans son rapport, la référence à l'article 313-60 du règlement général de l'AMF applicable à l'époque des faits, à la référence à l'article 313-53-5 du règlement visé dans les notifications de griefs, relatifs tous deux à l'obligation de mise en place d'une procédure de gestion du risque de liquidité, le rapporteur ne peut, contrairement à ce qui est soutenu, être regardé comme ayant irrégulièrement soulevé un grief nouveau.

- CE, 27 juillet 2015, n° 382550

■ La présentation de l'avis du rapporteur dans le rapport

En application des dispositions de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier, le rapporteur a consigné dans son rapport le résultat de ses diligences. Aucune disposition législative ou réglementaire n'impose au rapporteur que la présentation de son rapport – qui au demeurant n'est qu'un des éléments du dossier au vu desquels la Commission des sanctions se prononce – reprenne à la lettre le plan adopté par la notification de griefs. Il lui était dès lors loisible, après avoir rappelé avec précision les griefs formulés par la notification de griefs d'adopter pour la présentation de son avis celle qui lui apparaissait la plus à même d'éclairer la Commission des sanctions. Le regroupement opéré entre des griefs directement liés à l'opération d'investissement réalisée le 20 octobre 2011 afin de les isoler de ceux relatifs à la circularité des investissements, ainsi d'ailleurs que le rapporteur y était invité par la mise en cause qui relevait que les trois griefs trouvaient leur origine dans une opération unique n'est pas critiquable en soi et qu'il n'est nullement établi qu'elle conduirait à modifier la portée des griefs notifiés.

- AMF CDS, 12 mai 2014, SAN-2014-06

■ Les conséquences de constatations tirées par le rapporteur ne correspondant pas à l'énoncé du grief

Les constatations et les conséquences qui en sont tirées par le rapporteur, qui ont mis en lumière un dysfonctionnement de l'horodatage de la mise en cause, ne correspondent pas à l'énoncé du grief. Les faits relevés par le rapporteur sont ainsi distincts de ceux constatés et analysés par la notification de griefs dont est saisie la Commission des sanctions. En conséquence, le manquement poursuivi ne peut, en tant que tel, être retenu.

- AMF CDS, 8 février 2013, SAN-2013-03

■ La demande d'audition postérieure à l'établissement du rapport par le rapporteur

La rédaction et la signature du rapport par le rapporteur ne font pas obstacle à une demande d'audition postérieure.

- AMF CDS, 23 octobre 2008, SAN-2009-03

■ Les observations orales du rapporteur plus clémentes que le rapport écrit

L'évolution du rapporteur, dans le sens de la clémence, entre son rapport écrit (qui en l'espèce recommandait des sanctions maximales) et ses explications orales à l'audience où il a conseillé des sanctions modestes, n'est en soi nullement de nature à porter atteinte à un principe fondamental du droit processuel et ne porte pas tort aux requérants.

- CA Paris, 29 octobre 2008, n° 08/022551

■ Le supplément d'instruction décidé par la Commission des sanctions : le rapport complémentaire

Dès lors que le II de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier prévoit que le rapporteur, auquel la Commission des sanctions demande de poursuivre ses diligences, doit le faire « selon la procédure définie aux II et III de l'article R. 621-39 », ces dernières dispositions n'interdisent pas au rapporteur de procéder à toutes diligences utiles, comme le prévoit le I de l'article R. 621-39. Elles imposent seulement que le rapport complémentaire déposé par le rapporteur après avoir procédé à ces diligences additionnelles soit, comme le rapport initial, soumis à la procédure contradictoire prévue aux II et III de l'article R. 621-39.

- CE, 18 février 2011, n° 322786

■ Les demandes d'observations écrites aux mis en cause (supplément d'instruction)

Si le I de l'article R. 621-39 prévoit que le rapporteur peut entendre toute personne dont l'audition lui paraît utile, cette disposition ne saurait être regardée, contrairement à ce qui est soutenu, comme interdisant au rapporteur de solliciter des observations écrites d'une telle personne.

- CE, 18 février 2011, n° 322786

1.5.4 | LA SÉANCE DE LA COMMISSION DES SANCTIONS

1.5.4.1 | La préparation de la séance

■ Le délai de convocation de la personne mise en cause

C'est à tort que les personnes mises en cause soutiennent que le délai de convocation doit être porté de trente jours francs à deux mois avant la séance dès lors que, d'une part, est applicable en l'espèce l'article R. 621-39 III du code monétaire et financier disposant que « *la personne mise en cause est convoquée devant la Commission des sanctions [...] dans un délai qui ne peut être inférieur à trente jours francs* », d'autre part, aucun allongement de ce délai n'est prévu pour les personnes ayant leur domicile hors l'espace économique européen.

- AMF CDS, 23 février 2006, SAN-2006-18
- CA Paris, 13 décembre 2005, n° 05/13646

■ Le délai de convocation des membres de la Commission des sanctions

Le moyen tiré de ce que les membres de la formation n'auraient pas bénéficié d'un délai suffisant pour prendre connaissance du dossier doit être écarté dès lors qu'ils ont été convoqués le 25 février pour la séance du 10 mars et que les pièces principales du dossier ont été simultanément adressées par le secrétariat de la Commission.

- CE, 7 février 2007, n° 288373

Aucune règle ou aucun principe n'impose le respect d'un délai minimal pour la convocation des membres de la Commission des sanctions à une seconde séance, au cours de laquelle ils se sont bornés à poursuivre leur délibération et à se prononcer sur la sanction.

- CE, 7 février 2007, n° 288373

■ Le délai de convocation de la personne mise en cause résidant à l'étranger : le respect des droits de la défense et du principe du contradictoire

La procédure de sanction devant l'AMF est régie par les dispositions spécifiques du code monétaire et financier et n'est pas soumise aux règles du code de procédure civile : l'article 643 du code de procédure civile qui prévoit un allongement de deux mois des délais de comparution pour les personnes résidant à l'étranger ne s'applique pas. Le requérant résident étranger a bénéficié du temps nécessaire à la préparation de sa défense, dans le respect des dispositions de l'article R. 621-39 III et de l'article 6 §1 de la CSDH (respect des droits de la défense et du contradictoire) dès lors, d'une part, qu'après avoir reçu le rapport du rapporteur, il a obtenu un délai supplémentaire pour présenter ses observations et, d'autre part, qu'il a été convoqué par lettre réceptionnée le 25 mars pour une séance du 16 mai et n'a soulevé une difficulté liée au délai de distance que le 10 mai, réitérée le 15 mai.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ Le délai pour demander la récusation d'un membre de la Commission des sanctions

Il ne peut être reproché aux requérantes de ne pas avoir pris l'initiative de demander la récusation, à la suite de la réception du premier courrier du secrétariat de la Commission des sanctions, du membre désigné initialement, dès lors qu'il est constant que le délai de quinze jours prévu au 2° de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier n'était pas encore expiré à la date de réception du second courrier, qui annonçait une nouvelle composition de la Commission.

- CA Paris, 24 octobre 2013, n° 12/14904

■ La notification à Parquet de la lettre de convocation

Le dirigeant et les sociétés dont il était le représentant légal, tous mis en cause, ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions par lettres recommandées avec demande d'avis de réception en date 12 mai 2014 et informés de la composition de la formation délibérante de cette Commission par lettres recommandées avec demande d'avis de réception du 16 mai 2014. Ces lettres ont été présentées à l'adresse du dirigeant sise en France, le 22 mai 2014, et retournées avec la mention « *pli avisé non réclamé* » avant de faire l'objet, avec différents actes de procédure d'une signification par exploit d'huissier à la même adresse le 2 juin 2014 suivie d'une signification à Parquet. Dès lors, le dirigeant et les sociétés ont été convoqués à la séance de la Commission des sanctions conformément aux dispositions de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier. La Commission des sanctions peut donc statuer sur les griefs qui leur ont été notifiés dans les conditions visées par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

■ La notification aux mis en cause de la composition de la formation de jugement

Il n'est, ni contesté, ni contestable, que la composition de la Commission des sanctions qui a statué sur les griefs notifiés n'a pas été notifiée aux mises en cause, dès lors que, contrairement à ce qui avait été annoncé dans le dernier courrier relatif à la composition de la formation appelée à délibérer, c'est le membre de la Commission désigné initialement qui

a, en définitive, siégé dans cette instance et délibéré, et non celui désigné comme son remplaçant. Il résulte du défaut d'accomplissement de cette formalité que les mises en cause n'ont pas été mises en mesure d'exercer, avant la séance de la Commission des sanctions, leur droit fondamental de récusation d'un membre de la formation appelée à délibérer, droit dont l'exercice est pourtant garanti par les dispositions précitées de l'article R. 621-39-2 du code monétaire et financier.

- CA Paris, 24 octobre 2013, n° 12/14904

■ La possibilité d'exercer effectivement le droit de récusation d'un membre de la Commission des sanctions

La circonstance que le président de la Commission a, au début de la séance publique, signalé la modification de la composition de cette instance aux membres présents et aux mis en cause, sans recueillir alors de réaction négative de la part des mises en cause n'est pas de nature à purger l'irrégularité résultant de la privation, pour les requérantes, de la possibilité d'exercer de manière effective leur droit de récusation d'un membre de la Commission des sanctions, antérieurement à la séance, dans les délais et dans les formes légalement prescrites, alors qu'elles venaient seulement de découvrir, en séance, la nouvelle composition de cette Commission.

- CA Paris, 24 octobre 2013, n° 12/14904

Même si, en l'état, il n'appartient à la Cour d'apprécier ni la pertinence des motifs d'une éventuelle demande de récusation visant un membre de la Commission des sanctions, ni son impartialité, les affirmations des requérantes, selon lesquelles le courrier annonçant une modification de la composition de la formation appelée à délibérer « a été de nature à écarter toute réflexion et recherches en vue d'étudier l'opportunité de demander la récusation [du membre remplacé] en raison de son rapprochement avec les banques dont certaines étaient parties à la procédure » ne peuvent être écartées comme dénuées *a priori* de tout caractère sérieux.

- CA Paris, 24 octobre 2013, n° 12/14904

■ La connaissance du dossier par les membres de la Commission des sanctions

Ni les dispositions du III de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier ni aucune autre disposition n'imposent que les observations des personnes mises en cause soient communiquées aux membres de la Commission des sanctions avant l'audience. En l'espèce, il résulte de l'instruction, notamment du procès-verbal de la séance, que les requérants ont, dès le début de la séance, soulevé un moyen d'irrégularité de procédure tiré de ce que les membres de la Commission n'avaient pas eu connaissance de leurs observations et que la séance a été suspendue afin que la Commission puisse délibérer sur ce moyen. En outre, il résulte des énonciations de la décision attaquée que la Commission des sanctions a pris en compte tant ce moyen d'irrégularité de procédure que les éléments nouveaux présentés par les requérants dans leurs observations écrites. Ainsi le moyen tiré de ce que la Commission des sanctions n'aurait pas pris en compte leurs observations et aurait, ce faisant, méconnu le caractère contradictoire de la procédure, les droits de la défense et l'égalité des armes garantis par les premier et troisième paragraphes de l'article 6 de la CSDH ne peut qu'être écarté.

- CE, 11 décembre 2015, n° 389096

1.5.4.2 | Le caractère public de la séance

■ Le caractère public des séances

L'examen devant le Conseil d'État d'un recours de plein contentieux assure le respect des garanties de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH et notamment celui de la publicité de l'audience. Par la suite, alors même que le Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF) doit être regardé comme un « tribunal » au sens de l'article 6 § 1^{er} de la Convention et comme décidant du bien-fondé d'accusation en matière pénale lorsqu'il exerce le pouvoir disciplinaire, le requérant n'est pas fondé à soutenir que les stipulations de l'article 6 § 1^{er} auraient été méconnues du fait du caractère non public de la séance à l'issue de laquelle le Conseil a prononcé à son encontre la sanction attaquée.

- CE, 10 mai 2004, n° 241587

Compte tenu de l'existence d'un recours de plein contentieux devant le Conseil d'État à l'encontre des décisions prises par la Commission des opérations de bourse (COB) en matière disciplinaire, qui assure le respect des garanties prévues à l'article 6 § 1^{er} de la même CSDH, le caractère non public de la séance à l'issue de laquelle a été prononcée la sanction ne suffit pas à caractériser une méconnaissance de ces stipulations.

- CE, 28 décembre 2005, n° 270826 et n° 271202

Le principe de publicité des débats prévu par l'article 6 § 1^{er} de la CSDH n'a pas été méconnu dès lors que l'intéressé disposait devant le Conseil d'État d'un recours de pleine juridiction.

- CE, 13 juillet 2006, n° 259231

Le moyen tiré du défaut de publicité de la séance de la Commission ne peut qu'être écarté dès lors qu'il ne ressort pas des pièces du dossier qu'une telle demande ait été formulée en application de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier selon lequel la séance est publique à la demande de l'une des personnes mises en cause.

- CE, 2 novembre 2005, n° 270826

L'impossibilité pour le requérant de solliciter la tenue de débats publics devant la COB constitue une violation de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH, qui ne peut être couverte par le seul contrôle ultérieur du Conseil d'État.

- CEDH, 20 janvier 2011 (définitif le 20 avril 2011), n° 30183/06

Dès lors que la publicité des séances de la Commission des sanctions est de droit, il ne saurait être allégué que le requérant aurait dû être informé de la possibilité de solliciter la tenue de débats publics.

- CE, 9 mars 2016, n° 392782

■ La mention du caractère public de la séance dans la décision

Si le paragraphe IV bis de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier prévoit que « *les séances de la Commission des sanctions sont publiques* », aucune disposition du code n'impose en revanche que les décisions de la Commission des sanctions comportent la mention selon laquelle la séance a été publique.

- CE, 28 novembre 2014, n° 366463

Si le paragraphe IV bis de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, issu de l'article 6 de la loi du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière, prévoit que « *Les séances de la Commission des sanctions sont publiques* », aucune disposition du code n'impose en revanche que les décisions de la Commission des sanctions comportent la mention selon laquelle la séance a été publique. Une telle obligation ne découle pas davantage des stipulations de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH.

- CE, 2 juillet 2015, n° 366108

Il ne résulte d'aucune disposition, non plus que des stipulations de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH, que la décision de la Commission des sanctions aurait dû mentionner, à peine d'irrégularité, le caractère public de la séance. Dès lors, le moyen tiré de ce que la décision attaquée aurait, pour ces motifs, été irrégulièrement adoptée ne peut qu'être écarté.

- CE, 9 mars 2016, n° 392782

■ La présence d'agents à la séance

La circonstance que des agents de l'AMF, qui sont astreints au secret professionnel, assistent à la séance avec l'accord du président de la formation concernée de la Commission des sanctions ne confère pas à cette séance un caractère public, de sorte que, le moyen tiré de ce que deux agents de la Direction des affaires juridiques de l'AMF ont assisté aux débats devant la Commission des sanctions, préalablement à sa délibération, alors qu'aucune des personnes mises en cause n'avait demandé que la séance fût publique, ne peut qu'être écarté.

- CE, 4 février 2005, n° 269001

1.5.4.3 | Le déroulement de la séance

■ Les observations écrites du représentant du Collège au soutien des griefs notifiés remises lors de la séance de la Commission des sanctions

Les observations écrites du représentant du Collège « *au soutien des griefs notifiés* » n'avaient pas pour objet – et n'auraient pu avoir légalement pour effet – d'étendre la portée des griefs notifiés. Son argumentation ne se référait à aucune pièce ni à aucun fait qui n'aurait pas figuré dans le dossier soumis à procédure contradictoire. Après la lecture intégrale de ces observations, la séance a été suspendue à la demande des mis en cause et de leurs conseils pour leur permettre de se concerter dans une salle qui leur était réservée et pendant toute la durée qu'ils ont souhaitée. Ainsi, le principe du caractère contradictoire de la procédure n'a pas été méconnu.

- AMF CDS, 13 décembre 2010, SAN-2011-02

Lors de la séance de la Commission des sanctions, le représentant du Collège avait remis aux mis en cause et à leurs conseils ainsi qu'aux membres de la Commission, le texte, dont il a ensuite donné lecture, des observations que le Collège avait souhaité présenter. Après cette lecture, une suspension de la séance d'une durée d'une demi-heure a permis aux mis en cause de s'entretenir avec leurs conseils dans une salle mise à leur disposition. Aucune demande de renvoi n'a été présentée et les mis en cause ont eu la parole en dernier. Les observations écrites du représentant du Collège, qui reposaient exclusivement sur les pièces du dossier, ne comportaient pas de modifications dans la caractérisation des griefs par rapport à leur notification. De ces constatations, la cour d'appel a pu déduire qu'aucune violation des exigences de l'article 6 de la CSDH ne résultait des conditions dans lesquelles le représentant du Collège avait fait connaître son avis.

- Cass. Com., 27 mai 2015, n° 12-21.361

■ Les modalités de la participation du membre du Collège de l'AMF à la procédure de sanction

Eu égard au caractère et aux modalités de la procédure suivie devant la Commission des sanctions ainsi qu'à la possibilité offerte aux personnes poursuivies de s'exprimer en dernier lieu lors de l'audience, les requérants ne sont pas fondés à soutenir que les modalités de la participation du membre du Collège de l'AMF à la procédure de sanction seraient, par elles-mêmes, contraires au principe d'égalité des armes garanti par l'article 6 de la CSDH.

- CE, 12 mars 2014, n° 360642

■ Les observations du représentant du Collège au soutien des griefs notifiés

Comme le prévoit l'article R. 621-40 du code monétaire et financier, le représentant du Collège peut présenter, lors de la séance de la Commission des sanctions, des observations « *au soutien des griefs notifiés* ».

L'objection du représentant du Collège, relative à un moyen de défense de la personne mise en cause, est de nature à soutenir les griefs et ne constitue donc pas une atteinte aux droits de la défense.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/05552
- Cass. Com., 8 février 2011, n° 10-10.965

En application de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier, le représentant du Collège peut présenter des observations « *au soutien des griefs notifiés* ». À cet effet, il est normal qu'il ait communication de l'entier dossier dans son état à l'ouverture de la séance, sans qu'il puisse en résulter un net désavantage au détriment des personnes mises en cause qui disposent du dossier. Rien ne lui impose ensuite de faire connaître aux parties la teneur de son intervention. En l'espèce, aucun élément ne faisait apparaître qu'il avait développé des arguments substantiels et nouveaux et les personnes mises en cause avaient eu la parole en dernier. Ainsi, le principe du contradictoire avait été respecté.

- CA Paris, 9 septembre 2010, n° 10/00128

Aucun texte ne prescrit que le représentant du Collège communique à quiconque, avant la séance, le support écrit de ses observations orales. Il n'y a, dès lors, pas lieu de les écarter des débats.

- AMF CDS, 20 février 2013, SAN-2013-05

Rien n'impose au représentant du Collège de faire connaître aux parties la teneur de son intervention. En l'espèce, il n'est nullement démontré que des éléments nouveaux de fait ou de droit, dont le mis en cause n'aurait pas eu connaissance dans la notification de griefs, auraient été développés oralement.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

Eu égard au caractère et aux modalités de la procédure suivie devant la Commission des sanctions ainsi qu'à la possibilité offerte aux personnes poursuivies de s'exprimer en dernier lieu, ni le caractère contradictoire de la procédure ni le principe des droits de la défense rappelés par l'article 6 de la CSDH n'implique que la proposition de sanction formulée lors de l'audience par le membre du Collège fasse l'objet d'un rapport et soit communiquée préalablement aux personnes poursuivies.

- CE, 2 décembre 2015, n° 386090

■ L'intervention orale du représentant du Collège : absence d'obligation de déposer des observations écrites

Les propos tenus par le représentant du Collège procédaient, en l'espèce, d'un simple éclairage des termes du débat, qui a été introduit par le mis en cause lui-même à la suite de la demande d'une production de pièces, et ne révélaient aucune intervention en dehors de ce cadre. Il n'était donc pas tenu, comme le soutenait le mis en cause, de déposer des observations écrites avant la séance.

- CA Paris, 5 janvier 2010, n° 09/06017

Aux termes du II de l'article R. 621-39 du code monétaire et financier le dépôt d'observations écrites par le représentant du Collège est une simple faculté. En tout état de cause, les observations du représentant du Collège, qu'elles soient présentées par écrit avant la séance ou oralement par celui-ci au cours de la séance, ne peuvent avoir pour objet, ni légalement pour effet, d'étendre la portée des griefs initialement notifiés ou d'en changer la nature. Il appartient à la Commission des sanctions d'apprécier le bien-fondé de l'acte d'accusation matérialisé par la notification de griefs, sans que puissent être prises en compte les évolutions postérieures desdits griefs éventuellement développées par le représentant du Collège lors de la séance. Ainsi, aucune atteinte aux principes du contradictoire et de l'égalité des armes ne peut résulter des observations orales du représentant du Collège, dont au demeurant il a pu être débattu contradictoirement au cours de la séance.

- AMF CDS, 27 octobre 2014, SAN-2014-20

■ **L'absence d'obligation de désigner nommément le membre du Collège représenté par l'agent de l'AMF au cours de la séance de la Commission**

Si le Collège de l'AMF utilise la faculté, ouverte par les dispositions du I de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier de désigner un agent de ses services pour le représenter au cours de la procédure de sanction, ni les dispositions du I de l'article L. 621-15, ni l'article R. 621-40 de ce code n'imposent, contrairement à ce qui est soutenu, que soit nommément désigné, dans les visas de la décision de la Commission des sanctions, le membre du Collège que cet agent représenterait.

- CE, 12 mars 2014, n° 360642

■ **L'audition de témoins**

Il appartient au rapporteur et, ensuite, à la Commission des sanctions d'apprécier, dans le respect du principe de loyauté de l'instruction devant la Commission des sanctions, la suite à donner à des demandes relatives à l'audition de tiers.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-16
- AMF CDS, 5 juillet 2007, SAN-2007-20

La Cour de cassation retient que la cour d'appel n'a pas respecté les exigences de l'article 455 du nouveau code de procédure civile (NCPC), pour défaut de réponse aux conclusions, rappelant que la personne poursuivie avait sollicité auprès du président de la Commission des sanctions l'audition d'un témoin.

- Cass. Com., 6 février 2007, n° 05-20.811

Si le président de la formation de jugement peut faire entendre, au cours de la séance à laquelle la personne mise en cause est convoquée, toute personne dont il estime l'audition utile, aucune disposition ne prescrit que soit dressé un procès-verbal de telles auditions ou que la décision rendue retrace leur contenu.

- CE, 7 février 2007, n° 288373

En n'accédant pas à la demande du requérant d'une nouvelle audition d'un témoin, alors que celui-ci avait déjà été entendu à plusieurs reprises par les enquêteurs et le rapporteur et que contrairement à ce qu'il soutenait, les notifications de griefs le concernant ne reposaient pas uniquement sur les déclarations de ce témoin, mais aussi sur tout un ensemble de constatations de la Direction des enquêtes et de la surveillance des marchés, la Commission des sanctions a fait un usage normal des prérogatives qui lui sont octroyées par la loi et n'a pas méconnu les droits de la défense.

Celle-ci n'avait pas besoin, tout comme la Cour, d'une audition intervenant plus de trois ans après les faits pour se faire une opinion véritablement personnelle sur la portée des déclarations du témoin.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 09/01281

■ **Le silence du mis en cause**

Si une personne poursuivie devant la Commission des sanctions peut refuser de répondre lorsqu'elle estime cette attitude plus conforme aux intérêts de la défense, ce droit ne fait pas obstacle à celui, pour les membres de la Commission, de tirer de cette attitude de silence et plus encore d'assertions volontairement inexacts, toutes conséquences utiles à la formation de leur jugement.

- AMF CDS, 21 septembre 2009, SAN-2009-32
- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-11

1.5.5 | LA DÉCISION

1.5.5.1 | Le délibéré

■ **La présence du secrétaire de séance au délibéré**

La circonstance que le secrétaire du Conseil de discipline de la gestion financière est également le secrétaire de la Commission des opérations de bourse (COB) n'est pas constitutive d'une méconnaissance du principe d'impartialité, dès lors que le décret du 28 mars 1990 se borne à lui confier le soin d'apporter son concours matériel au rapporteur chargé d'instruire les actions disciplinaires, d'assister au délibéré, d'apposer sa signature auprès de celles du président et du rapporteur sur le procès-verbal et de notifier la décision prononcée.

- CE, 10 mai 2004, n° 247130

La Commission des sanctions n'étant pas une juridiction au regard du droit interne, est inopérant le moyen tiré de ce qu'en prévoyant la présence du secrétaire de séance, les dispositions réglementaires selon lesquelles la formation statue en la seule présence de ses membres et d'un agent des services de l'AMF faisant office de secrétaire de séance, hors la présence du rapporteur et du commissaire du Gouvernement, auraient méconnu le principe du secret du délibéré.

- CE, 4 février 2005, n° 269001

■ **La présence du commissaire du Gouvernement au délibéré**

La Cour rappelle que, dans les arrêts *Kress c. France* (GC, n° 39594/98, §§ 72-76, CEDH 001-VI) et *Martinie* (précité, §§ 53-54), elle a conclu à la violation de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH du fait de la participation et même de la simple présence du commissaire du Gouvernement au délibéré de la formation de jugement du Conseil d'État. La Cour considère que la

présente affaire, antérieure à la réforme du code de justice administrative en la matière, entrée en vigueur le 1^{er} septembre 2006, (Étienne c. France (déc.), n° 11396/08, 15 septembre 2009), ne présente pas d'éléments susceptibles de la distinguer de cette jurisprudence.

- CEDH, 20 janvier 2011 (définitif le 20 avril 2011), n° 30183/06

Le commissaire du Gouvernement n'ayant pas été à l'origine de la saisine du Conseil des marchés financiers (CMF), la présence, sans voix délibérative, de ce représentant du ministre des Finances au délibéré de la formation disciplinaire du CMF qui a pris la décision attaquée ne méconnaît pas le principe d'impartialité.

- CE, 27 octobre 2004, n° 257366

■ **La nécessité de préciser dans la décision le nom des membres ayant délibéré (oui)**

Toute décision d'un tribunal doit contenir l'indication du nom des juges qui en ont délibéré. Le défaut d'indication du nom des membres ayant délibéré ne peut être suppléé ni par l'approbation, lors d'une séance ultérieure, du procès-verbal de la séance à l'issue de laquelle avait été prise la décision, ni par l'attestation signée par les membres de la Commission des sanctions affirmant avoir siégé lors de cette séance.

- Cass. Com., 23 juin 2004, n° 02-17.937

(non)

Aucune disposition législative ou réglementaire ni aucun principe général ne prévoit que les décisions du Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF), qui n'est pas une juridiction, portent mention de sa composition ou soient signées par le rapporteur.

- CE, 10 mai 2004, n° 247130
- CE, 31 mars 2004, n° 243579

Dès lors que le Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF) n'est pas une juridiction au regard du droit interne, et alors même qu'il est un tribunal au sens de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH, est inopérant le moyen tiré de ce que la décision attaquée aurait dû mentionner les noms des membres du Conseil de discipline ayant siégé lors de la séance au cours de laquelle elle a été prise.

- CE, 23 mars 2005, n° 260673

■ **Le membre de la Commission des sanctions ne pouvant délibérer en raison d'un conflit d'intérêts personnel : membre réputé présent au titre du *quorum***

Aux termes des dispositions de l'article R. 621-7 du code monétaire et financier, la Commission des sanctions, lorsqu'elle statue en section, ne peut délibérer qu'en présence de quatre membres au moins (aux termes des textes actuellement en vigueur, trois membres suffisent désormais). Cependant, lorsqu'un des membres ne prend pas part aux délibérations en application de l'article L. 621-4 du code monétaire et financier, relatif aux situations pour lesquelles un membre de la Commission des sanctions doit s'abstenir de délibérer, ce membre est néanmoins réputé présent au titre du *quorum*.

- CA Paris, 29 octobre 2008, n° 08/022551

L'article L. 621-4 du code monétaire et financier ne se borne pas à définir les hypothèses dans lesquelles les membres de la Commission des sanctions ne peuvent délibérer en raison des liens les unissant directement ou indirectement à l'affaire ou aux parties en cause mais se réfère plus généralement aux modalités de prévention des conflits d'intérêts. Dès lors, la circonstance que l'un de ces membres s'était déporté en raison d'un conflit d'intérêts l'ayant opposé dans le passé à l'un des mis en cause n'était pas exclusive de l'application, en l'espèce, des dispositions de l'article R. 621-7 du même code, réputant ce membre présent au titre du *quorum*.

- Cass. Com., 19 janvier 2010, n° 08-22.084

■ **L'absence d'un membre d'une section de la Commission des sanctions**

L'article R. 621-7 du code monétaire et financier dispose que, quand la Commission des sanctions statue en formation de section, le président de la section peut demander, en cas d'absence d'un membre relevant d'une des catégories de personnes mentionnées au 3° ou 4° du IV de l'article L. 621-2 du même code, à un membre de l'autre section choisi dans la même catégorie de personnes de le suppléer. Ces dispositions, qui ouvrent au président de la section une simple faculté, ne sauraient être interprétées comme imposant qu'un membre de chacune des deux catégories de personnes mentionnées ci-dessus statue à peine d'irrégularité de la formation.

- CE, 13 juillet 2011, n° 327980, n° 329120

■ La délibération et le *quorum*

L'article R. 621-7 du code monétaire et financier fixe une règle de *quorum* et non d'imparité. Par la suite, les requérants ne sont pas fondés à soutenir que la décision serait irrégulière au motif qu'elle a été rendue par quatre membres de la Commission des sanctions.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354

■ La décision visant des pièces communiquées à la Commission postérieurement au délibéré

Si la Commission a, alors qu'elle n'était pas tenue de faire, visé dans sa décision des pièces qui, communiquées par la société requérante postérieurement à la date du délibéré, étaient dépourvues d'incidence sur le sens de la décision prise, cette circonstance n'a pas eu pour effet d'entacher d'irrégularité la procédure suivie.

- CE, 29 octobre 2013, n° 356108

1.5.5.2 | La motivation

■ L'indépendance de la Commission des sanctions

Ne saurait être opposé l'argument pris de ce que, dans son avis relatif au second délit d'initié visé par la plainte avec constitution de partie civile de la société cible, le Collège de l'AMF aurait pris une position différente, dès lors qu'il s'agit de procédures distinctes visant des faits revêtant des qualifications juridiques sans rapport entre elles. Ce document analyse, certes, le caractère, selon lui non privilégié, de l'information relative à la détention de près de 5 % du capital de la société cible et à la prise de participations supplémentaires au capital de cette société par la mise en cause. Toutefois, cette analyse, faite il y a plusieurs mois par le seul Collège, saisi d'une procédure pénale, est totalement inopérante dans le cadre d'une procédure devant la Commission des sanctions. C'est en effet à celle-ci, et à elle seule, qu'il appartient, à l'issue du débat contradictoire entre les représentants du Collège, la mise en cause et ses défenseurs, de porter, en toute indépendance, sa propre appréciation.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ L'énoncé des considérations de fait et de droit

Conformément aux dispositions du IV de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier selon lesquelles la Commission des sanctions statue par décision motivée, la décision attaquée, qui comporte l'énoncé des considérations de fait et de droit sur lesquelles elle est fondée, est suffisamment motivée.

- CE, 27 octobre 2004, n° 257366
- CE, 4 février 2005, n° 269001
- CE, 18 octobre 2006, n° 277332
- CE, 29 mai 2012, n° 344589
- CA Paris, 31 mai 2012, n° 11/05307

Si les décisions par lesquelles l'AMF statue sur des agissements pouvant donner lieu aux sanctions prévues par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier doivent être motivées, ainsi que le prévoit ce texte, alors même que la Commission des sanctions de l'AMF n'est pas une juridiction au regard du droit interne, l'exigence de motivation est satisfaite dès lors que, pour concise qu'elle soit, la décision contient l'énoncé des considérations de fait et de droit sur lesquelles elle s'est fondée et qui permettent à la juridiction de recours d'en contrôler la légalité.

- CA Paris, 19 avril 2005, n° 04/22691

La décision déferée ne méconnaît pas l'obligation de motivation, dès lors qu'elle contient l'énoncé des considérations de fait et de droit sur lesquelles elle est fondée et qui permettent à la juridiction de recours d'en contrôler la légalité.

- CA Paris, 13 décembre 2005, n° 05/13646

Au vu de l'ensemble des énonciations de la décision attaquée, qui a analysé tous les manquements de la société sanctionnée avant de retenir à la charge du requérant les faits susceptibles de lui être reprochés en sa qualité de dirigeant de cette société, la Commission ne saurait être regardée comme ayant insuffisamment motivé sa décision.

- CE, 2 novembre 2005, n° 270825

La décision de la Commission des sanctions répond, en tout point, aux exigences d'examen des circonstances de fait et de droit, en évoquant notamment les circonstances qui ont entraîné l'ouverture de l'enquête, en caractérisant les inexactitudes dans les informations communiquées au public et en examinant l'imputabilité des faits à chacune des personnes mises en cause.

- CA Paris, 25 juin 2008, n° 07/16197

Dès lors que la décision de la Commission des sanctions analyse les textes applicables et mentionne les circonstances sur lesquelles elle fonde sa décision, qui contient donc l'énoncé des circonstances de fait et de droit, l'exigence de motivation est satisfaite.

- CA Paris, 26 novembre 2008, n° 07/14613

L'exigence de motivation est, dans les circonstances de cette espèce, suffisamment satisfaite, la décision de la Commission des sanctions, pour concise qu'elle soit, énonçant bien les considérations de fait et de droit sur lesquelles elle est fondée tant en ce qui concerne l'accès à l'information privilégiée (en mentionnant les raisons établissant l'existence d'un circuit plausible entre le requérant et une autre personne sanctionnée pour les mêmes manquements compte tenu du fait qu'ils travaillaient tous les deux dans la même équipe au sein du même cabinet d'avocat), qu'en ce qui a trait au caractère habituel voire systématique d'investissements boursiers du requérant conjointement avec ceux réalisés au nom de son assistante et enfin, au contraste et à l'ampleur des achats de titres litigieux à l'époque considérée ; que les différents indices notifiés sont ainsi précisément analysés.

- CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467

■ **Pouvoirs de requalification des faits**

Il entre dans les pouvoirs de la Commission des sanctions, dans les limites de sa saisine, de restituer aux faits leur exacte qualification.

- AMF CDS, 2 novembre 2017, SAN-2017-09

■ **L'absence d'obligation de répondre à chacun des arguments**

Si l'obligation de motivation à laquelle sont assujetties les sanctions prononcées par la Commission des sanctions implique que celles-ci comportent l'énoncé des considérations de droit et de fait qui en constituent le fondement, elle n'impose pas qu'il soit répondu à l'intégralité des arguments invoqués.

- CE, 16 janvier 2008, n° 300741
- CE, 11 février 2011, n° 316508
- CE, 26 janvier 2015, n° 360933
- CE, 2 juillet 2015, n° 366108
- CE, 20 juin 2016, n° 392214
- CE, 3 février 2017, n° 387581
- CE, 21 juillet 2021, n° 433480, 434283 et 433624
- CE, 30 décembre 2021, n° 437950

L'obligation de motivation à laquelle était tenue la Commission des sanctions apparaît avoir été respectée puisqu'il est de principe que cette obligation de motivation n'impose pas qu'il soit répondu à l'intégralité des arguments invoqués.

- CA Paris, 27 mars 2012, n° 11/08526

Il est de principe que l'obligation de motivation à laquelle est tenue la Commission des sanctions n'impose pas qu'il soit répondu à l'intégralité des arguments invoqués.

- CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467

Si l'obligation de motivation à laquelle sont assujetties les sanctions prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF implique que celles-ci comportent l'énoncé des considérations de droit et de fait qui en constituent le fondement, elle n'impose pas qu'il soit répondu à l'intégralité des arguments invoqués devant la Commission. Par ailleurs, aucun texte ni aucun principe ne requiert que la décision rendue par cette autorité administrative, qui n'est pas une juridiction au regard du droit interne, analyse expressément, dans ses visas ou dans ses motifs, l'ensemble des arguments présentés en défense.

- CE, 20 mars 2013, n° 356476
- CE, 28 novembre 2014, n° 366463

La Commission des sanctions, qui n'était pas tenue de répondre à tous les arguments invoqués devant elle, a exposé de façon précise et circonstanciée les éléments de droit et de fait qui l'ont conduite à estimer que la requérante avait méconnu l'interdiction de manipulation des cours et ses obligations professionnelles et à retenir la sanction infligée.

- CE, 19 mai 2017, n° 396698 et n° 396826

Si les mis en cause relèvent des irrégularités dans la procédure d'enquête qui, sans leur faire grief, démontrent selon eux les failles des enquêteurs dans leur investigation mais n'en tirent aucune conséquence juridique, alors ils ne soutiennent pas des moyens mais font valoir des arguments auxquels il n'y a pas lieu de répondre.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

En indiquant notamment, après avoir cité les textes applicables, qu'il a été tenu compte de la gravité relative du manquement commis, de la faible durée pendant laquelle il a perduré et de la situation financière de la société, la Commission des sanctions a ainsi suffisamment motivé sa décision.

- CE, 21 juillet 2021, n° 433480, 434283 et 433624

La Commission des sanctions a relevé que le fonds était inscrit comme FIA dans le registre des « *small registered UK AIFMs* » de la *Financial Conduct Authority* (FCA) et qu'il était présenté comme tel dans la documentation juridique fournie aux souscripteurs lors du placement du produit, et notamment dans la note d'information, la plaquette commerciale et le document d'information clé pour l'investisseur. Elle en a déduit, en l'absence d'éléments produits au cours de l'instruction de nature à conduire à écarter la qualification de ce fonds comme FIA, que ce fonds devait être regardé comme un FIA dont la commercialisation des parts en France, faute d'avoir fait l'objet de la notification prévue par les dispositions de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier précité, était interdite. Il suit de là que la requérante n'est pas fondée à soutenir que la décision de la Commission des sanctions qu'elle attaque, qui a répondu au moyen tiré de ce que ce fonds ne serait pas un FIA et qu'aucune notification à l'AMF ne serait requise préalablement à la commercialisation de ses parts, serait insuffisamment motivée, faute d'avoir répondu à l'ensemble de ses arguments.

- CE, 21 juillet 2021, n° 433480, 434283 et 433624

■ Les éléments de contexte dont fait état la Commission des sanctions

La Commission des sanctions ne s'est nullement substituée aux instances disciplinaires de la profession d'avocat en faisant simplement état, pour caractériser la réalité d'un manquement d'initié au sens de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, d'éléments de contexte en ce compris les déclarations du requérant lors de son audition indiquant qu'il reconnaissait n'avoir pas respecté la charte de déontologie du cabinet d'avocats dont il était un des collaborateurs.

- CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467

S'il ressort des énonciations de la décision attaquée que la Commission des sanctions a également relevé que, le jour du lancement des nouvelles obligations, le cours des obligations existantes a été sensiblement déprécié, la société requérante ne saurait utilement se prévaloir de l'erreur de droit que la Commission aurait ainsi commise en se référant à de tels faits, dès lors que ceux-ci ne constituent pas un motif de sa décision.

- CE, 12 juin 2013, n° 349185 et n° 350064

■ Les énonciations ne constituant pas un motif de la décision

La requérante ne saurait utilement contester les énonciations de la décision attaquée relatives aux évolutions de taux constatées postérieurement au lancement des nouvelles obligations, dès lors que ces énonciations ne constituent pas, en tout état de cause, un motif de la décision de sanction.

- CE, 12 juin 2013, n° 359245 et n° 359477

La circonstance que la Commission des sanctions n'a fondé sa décision ni sur l'audition des enregistrements des déclarations du préposé de la société qui, ainsi qu'elle l'a relevé, a réalisé les sondages de marché, ni sur un procès-verbal de retranscription de ces enregistrements est sans incidence sur la légalité de la décision attaquée, dès lors que la société a reconnu devant la Commission des sanctions qu'elle n'avait pas appliqué la procédure de sondage de marché prévue par l'article 218-1 du règlement général de l'AMF.

- CE, 12 juin 2013, n° 349185 et n° 350064

■ L'absence d'incidence du rapport sur la décision

La Commission des sanctions de l'AMF n'est pas tenue par les conclusions de son rapporteur.

- CE, 2 novembre 2005, n° 270825

■ La valeur du rapport du rapporteur

Le rapport du rapporteur ayant conduit l'instruction et livré à l'issue de celle-ci son analyse en fait et en droit des griefs notifiés par ce rapport, n'est qu'un élément de réflexion parmi d'autres au vu duquel la Commission des sanctions prononce sa décision ; les membres de cette Commission, nullement liés par la teneur ou les conclusions du rapport, doivent simplement s'attacher à motiver en fait et en droit la décision qu'ils prononcent en exposant et explicitant leur propre appréciation des éléments de ce rapport.

- CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467

■ La décision reproduisant des motifs figurant dans le rapport du rapporteur

Il importe peu que la décision reproduise des motifs figurant dans le rapport du rapporteur dès lors qu'aucun texte n'interdit à la Commission des sanctions de l'AMF de s'approprier de tels motifs lorsqu'elle les tient pour pertinents.

- CA Paris, 13 septembre 2005, n° 05/07262

Il importe peu que la Commission des sanctions décide de reprendre à son compte des éléments du rapport, dès lors que sa décision répond aux exigences de motivation découlant de l'article L. 621 -15 IV du code monétaire et financier.

- CA Paris, 5 avril 2018, n° 2017/04851

■ Le grief tiré de la dénaturation des termes du rapport du rapporteur

Sous couvert d'un grief de procédure tiré d'une violation des principes de loyauté et d'équité, s'analyse en réalité en une critique de fond la contestation selon laquelle la Commission des sanctions aurait dénaturé les termes du rapport du rapporteur en s'appuyant sur celui-ci mais en ne suivant pas sa conclusion sans donner précisément les raisons pour lesquelles elle se démarquait de celles-ci.

- CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467

■ L'examen des arguments de la défense

Aucun texte ni aucun principe ne requiert que la décision rendue par cette autorité administrative, la Commission des sanctions, qui n'est pas une juridiction au regard du droit interne, analyse expressément, dans ses visas ou dans ses motifs, l'ensemble des arguments présentés en défense.

- CE, 20 mars 2013, n° 356476

■ La démonstration de la participation personnelle du mis en cause

Dès lors qu'il ressort des éléments du dossier que la Commission des sanctions a démontré la participation personnelle d'un mis en cause, en sa qualité de commissaire aux comptes, à la réalisation d'un manquement à l'obligation d'information, la décision de sanction à son encontre est suffisamment motivée.

- CA Paris, 17 décembre 2008, n° 07/20151

■ La possibilité pour une décision de sanction de viser des circonstances de fait non mentionnées dans la lettre de notification de griefs pour caractériser un manquement

Aucun texte ou principe n'interdit que la décision prononçant une sanction à l'encontre d'une personne à qui il a été reproché de s'être livrée à l'un des manquements visés par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier retienne des circonstances de fait qui ne sont pas mentionnées dans la lettre de notification de griefs afin de caractériser les comportements qui s'y trouvent visés.

- Cass. Com., 27 avril 2011, n° 10-12.125

Les articles L. 621-15 et R. 621-39 du code monétaire et financier, non plus qu'aucun principe, ne s'opposent à ce que la Commission des sanctions se fonde sur des circonstances de fait qui ne figuraient pas dans la notification des griefs, dès lors qu'elles se rattachent aux griefs régulièrement notifiés.

- CE, 2 décembre 2015, n° 386090
- CE, 19 juillet 2017, n° 397990

Aucun texte ou principe n'interdit que la décision prononçant une sanction à l'encontre d'une personne à qui il a été reproché de se livrer à un manquement, retienne des circonstances de fait qui ne sont pas mentionnées dans la lettre de notification de griefs afin de caractériser les comportements qui s'y trouvent visés, dès lors que ces éléments figurent au dossier.

- CA Paris, 24 novembre 2016, n° 15/15347
- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

Si la Commission des sanctions ne peut prononcer de sanctions que sur le fondement de griefs qui ont été préalablement notifiés au mis en cause, c'est à juste titre qu'elle a rappelé qu'aucun texte ou principe ne lui interdit, pour caractériser les comportements qui sont reprochés à celui-ci, de retenir des circonstances de fait qui n'étaient pas mentionnées dans la notification de ces griefs mais qui figurent au dossier.

- CA Paris, 7 février 2019, n° 18/04069

■ La substitution du fondement de la décision

Lorsque, saisi d'une requête dirigée contre une sanction prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF, il constate que la décision contestée devant lui aurait pu être prise, en vertu du même pouvoir d'appréciation, sur le fondement d'un autre texte que celui sur lequel s'est fondée la Commission des sanctions, le juge administratif peut substituer ce fondement à celui qui a servi de base légale à la décision attaquée, sous réserve que l'intéressé ait disposé des garanties dont est assortie l'application du texte sur le fondement duquel la décision aurait dû être prononcée. Une telle substitution relevant de l'office du juge, celui-ci peut y procéder soit à la demande des parties soit de sa propre initiative, au vu des pièces du dossier, mais sous réserve, dans ce dernier cas, d'avoir au préalable mis les parties à même de présenter des observations sur ce point.

- CE, 29 mai 2012, n° 344589

La sanction attaquée, motivée par le manquement d'initié reproché au mis en cause, trouve son fondement légal dans les dispositions du b du III du même article L. 621-15, qui peuvent être substituées à celles du c du III, dès lors, en premier lieu, que le mis en cause pouvait être sanctionné sur ce fondement, en deuxième lieu, que cette substitution de base légale n'a pour effet de priver l'intéressé d'aucune garantie et, en troisième lieu, que la Commission des sanctions dispose du même pouvoir d'appréciation pour appliquer l'une ou l'autre de ces deux dispositions.

- CE, 29 mai 2012, n° 344589

■ Le principe d'égalité devant la loi

La formation ayant statué dans le cas de la décision attaquée n'est pas la même que celle ayant jugé une autre personne pour les mêmes manquements et elle s'est prononcée avec une motivation qui lui est propre au regard des éléments de l'espèce indiscutés et estimés indiscutables soumis à son appréciation. La rupture devant la loi n'est donc pas caractérisée.

- CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467

■ Le contrôle de la régularité de la procédure

Avant de se prononcer sur le fond, la Commission des sanctions doit s'assurer de la régularité de la procédure d'enquête ayant conduit à notifier les griefs.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

1.5.5.3 | La publicité et la publication

■ La lecture publique et la publicité

Le requérant ne saurait utilement soutenir que l'absence de lecture publique de la décision de la Commission, qui n'est pas en droit interne une juridiction, méconnaîtrait l'article 6 § 1^{er} de la CSDH. Elle ne méconnaît ni les dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ni aucun principe ou aucune règle applicable à la matière.

- CE, 2 novembre 2005, n° 270826 et n° 271202

Le Conseil de discipline de la gestion financière (CDGF) satisfait à la disposition figurant au cinquième alinéa de l'article 6 du décret du 28 mars 1990 selon laquelle « *la décision est rendue publique* » qui n'a pas pour effet d'exiger qu'il statue en séance publique en publiant ses décisions au bulletin mensuel de la Commission des opérations de bourse (COB).

- CE, 10 mai 2004, n° 247130

■ Le principe fondamental de la publicité des décisions à forme et contenu juridictionnels

La publication forcée de la décision de la Commission des sanctions procède du principe fondamental de la publicité des décisions à forme et contenu juridictionnels. Dès lors que le mis en cause disposait d'un recours, qu'il a d'ailleurs exercé, tendant à obtenir le sursis à l'exécution de la mesure de publication, c'est sans méconnaître ni le principe de la présomption d'innocence ni le droit à un recours effectif que la cour d'appel a statué comme elle a fait.

- Cass. Com, 13 novembre 2013, n° 12-21.572

■ La publication de la décision : justifications

Tant les modalités de publication prévues par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier que l'examen devant le Conseil d'État d'un recours de plein contentieux assurent le respect des garanties de l'article 6 § 1^{er} de la Convention, notamment celle de la publicité des décisions.

- CE, 29 octobre 2013, n° 356108

L'article L. 621-15 V du code monétaire et financier dispose que « *la Commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne* ». Compte tenu de l'intérêt qui s'attache, pour la protection des investisseurs et la sécurité juridique des opérateurs, à ce que chacun ait accès aux décisions rendues afin de mieux appréhender le contenu des règles à observer, et dès lors qu'aucune circonstance de l'espèce ne fait obstacle à la publication, la décision est publiée.

- AMF CDS, 28 septembre 2006, SAN-2007-27

Par les dispositions de l'article L. 621-15 V du code monétaire et financier selon lesquelles « *la Commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées* », le législateur a entendu permettre à la Commission de tenir compte de l'exigence d'intérêt général qui s'attache, afin de protéger les épargnants, d'une part, à la transparence et au bon fonctionnement du marché, qui implique la connaissance par l'ensemble des opérateurs de l'interprétation qu'elle donne des règles qu'ils doivent observer et, d'autre part, à l'information des tiers intéressés.

- CE, 14 décembre 2006 (référé), n° 298912

Par les dispositions de l'article L. 621-15 V du code monétaire et financier selon lesquelles « *la Commission des sanctions peut rendre publique sa décision dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées* », le législateur a entendu permettre à la Commission de tenir compte des exigences d'intérêt

général relatives à la loyauté du marché, à la transparence des opérations et à la protection des épargnants qui fondent son pouvoir de sanction ainsi que de l'intérêt qui s'attache pour la sécurité juridique de l'ensemble des opérateurs à ce que ceux-ci puissent, en ayant accès à ses décisions, connaître son interprétation des règles qu'ils doivent observer. Il convient d'ordonner la publication dès lors qu'elle n'est de nature ni à perturber le marché ni à causer à la personne mise en cause un préjudice disproportionné.

- AMF CDS, 14 septembre 2006, SAN-2006-22
- AMF CDS, 16 novembre 2006, SAN-2007-07
- AMF CDS, 19 décembre 2006, SAN-2007-25
- AMF CDS, 21 décembre 2006, SAN-2007-08
- CE, 22 décembre 2006, n° 299204
- AMF CDS, 19 janvier 2007, SAN-2007-11
- AMF CDS, 15 février 2007, SAN-2007-10

La publication forcée, qui procède du principe fondamental de la publicité des décisions à forme et à contenu juridictionnels, n'est pas de nature à emporter une atteinte irrémédiable au crédit et à la considération du mis en cause, dès lors qu'ainsi que l'AMF le précise dans ses observations, elle sera assortie de la précision qu'un recours a été formé devant la cour d'appel.

Au surplus, cette publication ne saurait avoir pour conséquence, comme le soutient le requérant, le déclenchement par l'autorité de marché étrangère, d'une procédure d'investigation voire une interdiction d'exercice de son activité de prestataire de services d'investissement. L'autorité était en effet déjà informée de son implication dans l'affaire, dans la mesure où elle l'avait entendu, pour les besoins de l'enquête de l'AMF et dans le cadre de la procédure de coopération internationale entre régulateurs.

- CA Paris, 31 mars 2008, n° 08/02370
- CA Paris, 30 avril 2009, n° 09/06019

Les dirigeants actuels ne sauraient invoquer pour contester la décision de publication de la sanction que les faits sont anciens, que la procédure a été longue et a déjà donné lieu à la publication des précédentes décisions, et que la mise en ligne sur le site internet de l'AMF confère un caractère particulièrement large à cette diffusion. En effet, eu égard, à l'intérêt général qui s'attache au bon fonctionnement du marché, à la protection des épargnants et à la transparence des opérations d'une part, et au fait que la décision indique précisément la date des manquements d'autre part, sa publication ne méconnaît pas l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354

La publication de la décision de la Commission des sanctions était justifiée au regard de la gravité des faits et des circonstances de l'espèce et n'était pas de nature à causer un préjudice disproportionné aux mis en cause, la baisse du chiffre d'affaires d'une des sociétés sanctionnées étant bien antérieure à celle-ci.

- CA Paris, 28 octobre 2010, n° 10/04500

La publication nominative d'une décision de la Commission des sanctions n'est pas en elle-même excessive dès lors qu'elle est prévue par la loi et découle du principe général répressif de publicité des sanctions et de la diffusion du nom des condamnés.

- CA Paris, 17 mars 2011, n° 11/02930

Pour décider de publier la sanction, la Commission des sanctions prend en compte d'une part, l'intérêt général qui s'attache à la bonne connaissance des règles de fonctionnement du marché et à la sécurité juridique des opérateurs d'autre part et, le préjudice qui peut éventuellement résulter pour la mise en cause d'une publication non anonymisée.

- AMF CDS, 23 juillet 2013, SAN-2013-17

Le mis en cause fait valoir qu'ayant décidé de mettre un terme définitif à toutes nouvelles expériences professionnelles dans le domaine de la finance, une publication non anonymisée de cette décision constituerait une sanction complémentaire à portée punitive et porterait une atteinte injustifiée et disproportionnée à sa réputation. Ces éléments ne sont toutefois pas suffisants pour démontrer que la publication non anonymisée de la présente décision serait susceptible de causer aux personnes sanctionnées un préjudice grave et disproportionné.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ Le caractère de sanction complémentaire

La décision par laquelle la Commission des sanctions rend publique la sanction qu'elle prononce constitue une sanction complémentaire.

- CE, 7 février 2007, n° 288373
- CE, 9 novembre 2007, n° 298911

Outre sa portée punitive, une décision de la Commission des sanctions a pour objet de porter à la connaissance de toutes les personnes intéressées tant les irrégularités commises que les sanctions que celles-ci ont appelées.

- CE, 9 novembre 2007, n° 298911

■ **La publication non anonymisée sans borne temporelle : sanction complémentaire excessive**

Si la sanction complémentaire de publication de la décision sur le site internet de l'AMF, qui vise à renforcer le caractère dissuasif de la sanction principale et à assurer l'effectivité des interdictions d'exercer prononcées, est justifiée dans son principe au regard de la gravité des manquements, la décision attaquée ne précise pas la durée de son maintien en ligne sur ce site. En omettant de fixer la durée pendant laquelle la publication de cette décision resterait accessible de manière non anonyme sur ce site, la Commission des sanctions doit être regardée comme ayant infligé une sanction sans borne temporelle. La sanction complémentaire est, dans cette mesure, excessive, de sorte que la décision attaquée doit être réformée dans cette mesure.

- CE, 19 mai 2017, n° 401804

■ **La motivation de la publication**

Si la décision par laquelle la Commission des sanctions a rendu publique la sanction qu'elle a prononcée constitue, en l'espèce, une sanction complémentaire, celle-ci n'avait pas à faire l'objet d'une motivation spécifique, distincte de la motivation d'ensemble de la sanction principale.

- CE, 9 novembre 2007, n° 298911
- CE, 3 février 2017, n° 387581
- CE, 30 décembre 2021, n° 437950

Si la décision par laquelle la Commission des sanctions rend publique la sanction prononcée a le caractère d'une sanction complémentaire, elle n'a pas, contrairement à ce qui est soutenu, à faire l'objet d'une motivation spécifique, distincte de la motivation d'ensemble de la sanction principale.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868

Dès lors que la Commission des sanctions a fait apparaître les observations du mis en cause et les circonstances atténuantes qu'elle a retenues, la publication de la décision de sanction ne présente pas de risques de créer, pour la personne sanctionnée, un amalgame entre les manquements retenus et des pratiques de marché qui seraient préjudiciables à son image.

- AMF CDS, 27 novembre 2008, SAN-2009-08

Si la décision par laquelle la Commission des sanctions rend publique la sanction prononcée a le caractère d'une sanction complémentaire, elle n'a pas à faire l'objet d'une motivation spécifique, distincte de la motivation d'ensemble de la sanction principale.

- CE, 6 juin 2008, n° 299203

Si la sanction de publication, en tant que sanction complémentaire, reste soumise au principe de personnalité des poursuites et des peines, ce principe ne fait pas obstacle par lui-même à ce que l'AMF ordonne la publication d'une sanction prise à l'encontre d'une société absorbant la société initialement mise en cause dès lors que la sanction principale a un caractère pécuniaire, et que la décision fait état sans ambiguïté de ce que la société est condamnée en tant qu'elle vient aux droits de la société absorbée.

- CE, 6 juin 2008, n° 316001

Si la décision par laquelle la Commission des sanctions a rendu publique la sanction qu'elle a prononcée constitue, en l'espèce, une sanction complémentaire, celle-ci n'avait pas à faire l'objet d'une motivation spécifique, distincte de la motivation d'ensemble de la sanction principale.

- CE, 7 février 2007, n° 288373
- CE, 9 novembre 2007, n° 298911
- CE, 20 mai 2011, n° 316522

■ **La publication et le principe de proportionnalité**

La décision par laquelle la Commission des sanctions rend publique la sanction qu'elle prononce est soumise, et ce même si la loi ne le prévoit pas expressément, au principe de proportionnalité. Dès lors, la Commission des sanctions n'a pas commis d'erreur de droit en appliquant l'article L. 621-5 du code monétaire et financier, lequel ne reprend pas les dispositions de l'article 14 de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initié et les manipulations de cours qui prévoient l'application du principe de proportionnalité à la décision de publication des sanctions prononcées. La Commission des sanctions ne s'était pas abstenue, par ailleurs, dans sa décision, de mettre en balance les intérêts en présence.

- CE, 9 novembre 2007, n° 298911

La décision par laquelle la Commission des sanctions rend publique la sanction prononcée se trouve nécessairement soumise, en tant que sanction complémentaire, au respect du principe de proportionnalité.

- CE, 6 juin 2008, n° 299203

Ayant relevé la gravité des manquements qui étaient reprochés au mis en cause, la cour d'appel a pu en déduire que la mesure de publication décidée par la Commission des sanctions ne revêtait pas un caractère disproportionné.

- Cass. Com, 13 novembre 2013, n° 12-21.572

La décision par laquelle la Commission des sanctions rend publique la sanction prononcée se trouve nécessairement soumise, en tant que sanction complémentaire, au respect du principe de proportionnalité. Il résulte des termes mêmes de sa décision que, contrairement à ce qui est soutenu, la Commission des sanctions ne s'est pas abstenue, dans le cadre de sa motivation d'ensemble, de mettre en balance les intérêts en présence.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868

Si le requérant soutient que la sanction complémentaire de publication a eu des effets sur son activité professionnelle et qu'il a dû démissionner du conseil de surveillance de deux sociétés, il ne résulte pas de l'instruction que la publication de la décision lui aurait causé un préjudice disproportionné. Par suite, le moyen tiré de ce que la sanction complémentaire de publication serait, pour ce motif, disproportionnée, doit être écarté.

- CE, 7 octobre 2020, n°429093

■ La publicité d'une décision de sanction visant une société en voie de dissolution

La publication d'une décision de sanction n'est pas susceptible d'entraîner un préjudice disproportionné pour l'avenir d'une société dès lors que celle-ci est en voie de dissolution.

- AMF CDS, 2 octobre 2008, SAN-2009-01

■ La publication d'une décision de sanction à l'encontre d'une société ayant absorbé la société initialement mise en cause

La Commission des sanctions, ne pouvant légalement procéder à la publication d'une décision comportant la sanction de faits reprochés à une société absorbante en raison des manquements commis par la société absorbée, avait l'obligation soit, de statuer par une décision distincte non publiée sur les griefs articulés à l'encontre de la société absorbante soit, en cas de décision unique, de prévoir des modalités de publication ne comportant pas de référence directe ou indirecte relative aux griefs reprochés à cette dernière société, en tant que personne morale propre, ainsi qu'à la sanction qui lui a été infligée. En tant qu'elle ne l'a pas fait, la Commission des sanctions a entaché sa décision d'illégalité et cette décision doit, dans cette mesure, être annulée. En pareille hypothèse et dans le cas où la décision attaquée a déjà fait l'objet d'une publication, il appartient à l'AMF de prévoir la publication de la décision du Conseil d'État dans les mêmes conditions que celles de la décision annulée.

- CE, 17 décembre 2008, n° 316000

Le principe de responsabilité personnelle fait obstacle, au regard de la portée propre de cette sanction complémentaire de publication, à ce que l'autorité disciplinaire ordonne la publication de la sanction pécuniaire infligée à une société en raison des manquements commis par une autre société qu'elle a entre-temps absorbée.

La Commission des sanctions aurait dû en l'espèce, soit statuer par une décision distincte non publiée sur les griefs articulés à l'encontre des sociétés absorbantes soit, en cas de décision unique, prévoir des modalités de publication ne comportant pas de référence directe ou indirecte relative aux griefs reprochés aux sociétés absorbantes, en tant que personnes morales propres, ainsi qu'aux sanctions qui leur ont été infligées.

- CE, 28 mars 2011, n° 319327

En sa qualité de société absorbante de l'entreprise d'investissement ayant commis les manquements, la société mise en cause n'encourt qu'une sanction pécuniaire, son nom ne devant pas être rendu public.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

■ L'anonymisation

La publication de la décision, si elle s'impose en l'espèce, ne doit pas compromettre de manière excessive l'insertion professionnelle du dirigeant mis en cause. Elle sera donc ordonnée sous une forme garantissant son anonymat.

- AMF CDS, 30 octobre 2008, SAN-2009-19

Le requérant expose qu'il a été licencié lorsque son employeur a appris sa condamnation. Au regard de ces observations, il y a lieu d'enjoindre à l'AMF d'anonymiser la décision litigieuse, la mention du nom du requérant pouvant lui porter préjudice dans son activité professionnelle.

- CA Paris, 18 février 2016, n° 14/19088

La décision de la Commission des sanctions ne saurait faire l'objet d'une mesure d'anonymisation qui diminuerait considérablement la force dissuasive et exemplaire de la sanction.

- CA Paris, 29 juin 2010, n° 09/24355

Les griefs notifiés à titre personnel aux mis en cause sont dépourvus de fondement et les manquements retenus à leur rencontre en tant que dirigeants ne remettent en cause ni leur intégrité professionnelle ni leur loyauté. Ils ont contribué à mettre fin aux manquements constatés et ont fourni, avec diligence et célérité, toutes les précisions demandées, aussi bien lors de leur audition par le rapporteur que durant la séance. L'ensemble de ces circonstances justifient de dispenser ces mis en cause du prononcé d'une quelconque sanction et de publier la décision sous une forme préservant leur anonymat.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

La publication de la décision est de nature à créer un préjudice grave et disproportionné au requérant en ce qu'elle peut entraver son évolution professionnelle au regard, d'une part, de son secteur d'activité – celui de l'innovation – qui implique une recherche de financement constante, ce que la publication peut compromettre, d'autre part, de son absence de diplôme, qui limite ses facultés de reconversion. Cette situation justifie la réformation partielle de la décision et son anonymisation au bénéfice du requérant.

- CA Paris, 7 mars 2019, n° 18/14860

La publication de la décision, qui compromettrait l'évolution professionnelle du dirigeant mis en cause au regard de son âge et de son projet de reconversion dans une activité autre que la gestion d'actifs, lui causerait un préjudice grave et disproportionné. Compte tenu des circonstances particulières de l'espèce, elle est ordonnée sous une forme anonymisée tant en ce qui concerne le dirigeant qu'en ce qui concerne la société de gestion.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

Les personnes physiques mentionnées dans la décision attaquée n'ayant pas été poursuivies par le Collège de l'AMF et la publication d'une décision relative à des manipulations de cours ayant une fonction pour partie punitive, il doit être procédé à l'anonymisation de l'arrêt en ce qui les concerne. La décision attaquée qui a rejeté cette demande, sans distinguer la situation de la personne morale sanctionnée et des personnes physiques qui n'ont pas été poursuivies, sera réformée, sur ce point.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

■ La publication de la nouvelle décision de sanction faisant suite à l'annulation d'une précédente sanction annulée

L'AMF, ayant rendu publiques les sanctions initiales ainsi que l'annulation de ces sanctions par le Conseil d'État, est fondée à informer le public du prononcé de nouvelles sanctions.

- CE, 29 janvier 2009, n° 323490

■ La publication dans plusieurs supports désignés indépendamment de la publication sur le site internet et le recueil des décisions

Lorsqu'un manquement de la nature de celui retenu à l'encontre du mis en cause vient à être commis – diffusion dans des commentaires boursiers, sans faire état du conflit d'intérêts dans lequel il s'était placé, d'appréciations sur un titre de nature à induire le public en erreur –, il incombe à l'AMF, chargée notamment de veiller à la protection de l'épargne en application de l'article L. 621-1 du code monétaire et financier, de prémunir les épargnants contre les risques que la répétition de tels agissements pourrait leur faire encourir.

Dès lors, il appartient à la Commission des sanctions – indépendamment de la publication de la décision sur le site internet de l'AMF ainsi que dans le recueil annuel de ses décisions – de faire usage du pouvoir, prévu par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, de « rendre publique sa décision dans les publications, journaux et supports qu'elle désigne » et ce, aux frais de la personne sanctionnée.

Par exemple, la décision visée ci-dessous devait être publiée dans les supports sur lesquels le mis en cause avait émis des avis et dans deux publications largement diffusées auprès des épargnants.

- AMF CDS, 16 décembre 2010, SAN-2011-01

■ La décision de publication susceptible de recours

La décision par laquelle la Commission des sanctions rend publique la sanction qu'elle prononce est une sanction distincte de la sanction pécuniaire et est donc, de ce fait, susceptible de recours.

- CE, 9 novembre 2007, n° 298911

■ La publication : possibilité de demander le sursis / la suspension

Il ne peut être exclu que, dans certaines circonstances particulières, la publication d'une décision de sanction cause à la personne sanctionnée un préjudice d'une telle gravité qu'il pourrait y avoir urgence à suspendre cette publication jusqu'à ce que le juge se soit prononcé au fond.

- CE, 14 décembre 2006 (référé), n° 298912
- CE, 22 décembre 2006 (référé), n° 299204

La publication forcée, qui procède du principe fondamental de la publicité des décisions à forme et à contenu juridictionnels, n'est pas de nature à emporter une atteinte irrémédiable au crédit et à la considération des personnes concernées dès lors qu'ainsi que l'AMF le pratique systématiquement, elle sera assortie de la précision qu'un recours a été formé devant la cour d'appel.

- CA Paris, 4 avril 2007, n° 07/03058
- CA Paris, 31 mars 2008, n° 08/02370

■ La date de la décision

L'inexactitude de la date figurant sur la décision, antérieure de trois jours à celle de la séance au cours de laquelle ont été entendues les personnes mises en cause et les plaidoiries de leurs avocats, ne saurait entraîner la nullité de cette décision, dès lors que la preuve est rapportée d'une simple erreur matérielle. À cet égard, l'AMF produit le compte rendu de la séance, lequel, revêtu des signatures du président, du rapporteur et de la secrétaire de séance, après avoir relaté le déroulement de la séance, mentionne que l'affaire a été mise en délibéré et que la Commission des sanctions, statuant conformément aux dispositions de l'article 20 III du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003, « a arrêté, ce même jour, la décision figurant en annexe ».

- CA Paris, 13 septembre 2005, n° 05/07262

Le « choix d'une date de signature » ne saurait, à lui seul, caractériser un détournement de procédure, à moins qu'il ne soit démontré que cette date fût inexacte.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02333

■ Le délai entre la date de la séance et la date du prononcé de la sanction

La personne mise en cause n'est pas fondée à soutenir que la procédure aurait été irrégulière du fait que la Commission des sanctions a rendu sa décision lors d'une seconde séance qui s'est déroulée presque sept mois après une première séance au cours de laquelle s'était tenue l'audience, dans la mesure où aucun élément nouveau n'est survenu entre ces deux dates et où la composition de la formation de jugement était identique lors de ces deux séances, à l'exception du rapporteur qui ne participait pas à la délibération.

- CE, 7 février 2007, n° 288373

Ni les dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, qui déterminent les attributions de la Commission des sanctions, ni celles de l'article R. 621-40 du même code concernant notamment la tenue et le déroulement des séances de la Commission ainsi que les mentions de ses décisions et les modalités de leur notification ne lui interdisent de rendre une décision datée du jour de la séance publique.

Sous couvert d'un moyen tiré de l'irrégularité de la procédure, le requérant, qui ne démontre pas en quoi le délai dans lequel est intervenu en l'espèce la décision porterait atteinte à ses droits, critique, en réalité, la pertinence des éléments de droit et de fait qui ont déterminé la motivation de la décision de la Commission des sanctions, ce qui relève précisément du fond du débat.

- CA Paris, 3 mai 2012, n° 11/02607

■ Le délai entre la notification de la décision et sa publication

Aucun principe ni aucune disposition réglementaire ou législative n'impose de prévoir un délai entre la notification de la décision litigieuse et sa publication.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868

1.5.6 | LA SANCTION

1.5.6.1 | Le principe de la personnalité des poursuites et des sanctions

■ L'inapplicabilité de l'article 121-2 du code pénal

Les règles de mise en cause de la responsabilité pénale des personnes morales telles que définies par l'article 121-2 du code pénal ne peuvent pas être utilement invoquées dans le cadre de la répression disciplinaire des manquements professionnels qui relèvent de la compétence de la Commission des sanctions de l'AMF.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

■ L'appréciation des profits réalisés

Les dispositions de l'article L. 622-17 du code monétaire et financier selon lesquelles le montant d'une sanction peut être fixé en fonction des profits éventuellement réalisés ne permettent de prendre en compte que les profits qui ont été personnellement appréhendés, à un titre ou un autre, par la personne sanctionnée. Il suit de là que la Commission des sanctions de l'AMF a entaché sa décision d'erreur de droit en estimant qu'elle pouvait, pour infliger une sanction pécuniaire au requérant, alors président de société, prendre en compte l'ensemble des profits que les faits reprochés à l'intéressé avaient permis à la société de réaliser.

- CE, 15 mars 2006, n° 276375

Voir dans le même sens :

- CE, 18 octobre 2006, n° 277332

■ La continuité de la personne morale

Si, postérieurement aux faits reprochés, la société sanctionnée a été cédée et que cette cession a conduit au changement des dirigeants de la société et à la modification de sa dénomination sociale, la continuité de la personne morale en cause n'a pas été affectée, non plus, d'ailleurs, que la nature de ses activités. Dès lors, la société requérante ne peut se prévaloir à l'encontre de la décision attaquée, ni du principe de personnalité des peines, ni des stipulations relatives à la présomption d'innocence figurant à l'article 6 § 2 de la CSDH. En lui infligeant un avertissement pour les manquements relevés, en prenant d'ailleurs en compte, pour la détermination de cette sanction, le changement intervenu dans la répartition du capital de la société et les mesures correctrices prises en matière de contrôle interne, la Commission des sanctions n'a pas prononcé une sanction excessive.

- CE, 2 novembre 2005, n° 271202

Le principe de la continuité de la personne morale implique que celle-ci réponde des manquements qu'elle a commis quand bien même ses actionnaires et dirigeants auraient changé au moment du prononcé de la décision.

- AMF CDS, 14 juin 2007, SAN-2007-23

La mise en faillite d'une société ne fait pas obstacle au prononcé de sanctions contre elle dès lors que les opérations de liquidation n'étant pas clôturées, celle-ci conserve sa personnalité morale.

- AMF CDS, 13 novembre 2008, SAN-2009-15

■ Le principe de la personnalité des peines dans le cas d'une société absorbée

La société dont les agissements sont poursuivis ayant été, à la suite de la fusion intervenue, absorbée intégralement sans être liquidée ni scindée, ni l'article 121-1 du code pénal, ni le principe de la personnalité des peines ne font obstacle à ce que la Commission des sanctions de l'AMF prononce, le cas échéant, une sanction pécuniaire à l'encontre de la société absorbante (CE, 22 novembre 2000, n° 207697), de sorte que l'argument tiré par la société absorbante de ce qu'aucun grief ne saurait lui être personnellement adressé, en application du principe de la personnalité des poursuites et des sanctions, ne peut qu'être écarté.

- AMF CDS, 19 janvier 2006, SAN-2006-16

La circonstance que la société auteur des agissements poursuivis a été absorbée intégralement par une autre société, sans être liquidée ni scindée, avant la notification de griefs, ne fait pas obstacle au prononcé à l'encontre de la société absorbante d'une sanction pécuniaire, à l'exclusion de toute autre sanction de nature différente.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

Le principe de la personnalité des peines ne fait pas obstacle à ce que la société absorbante soit condamnée à une sanction pécuniaire pour des manquements commis par la société absorbée. Il appartient à la société absorbante, et non pas à l'AMF, qui n'avait pas à l'avertir de l'existence d'une enquête portant sur la société absorbée lorsqu'elle a donné son accord sur la fusion absorption, de recueillir toute information utile sur la société absorbée.

La solution découle de la constatation de l'absorption intégrale de la société absorbée, qui n'a été ni liquidée, ni scindée, par la société absorbante.

- CE, 30 mai 2007, n° 293423

Si, en cas de fusion de la personne morale mise en cause avec une autre, le principe de personnalité des peines fait obstacle à ce que soit prononcé un avertissement, un blâme ou une interdiction d'exercer à l'encontre de la personne morale absorbante, rien ne s'oppose, hormis le cas de liquidation ou de scission, au prononcé d'une sanction pécuniaire.

- AMF CDS, 5 juin 2008, SAN-2008-16

Eu égard à la mission de régulation dont est investie l'AMF, dès lors qu'une société a, conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 du code de commerce, été intégralement absorbée sans être liquidée ni scindée, la société absorbante peut faire l'objet d'une sanction pécuniaire sans que soit méconnu le caractère personnel qui s'attache, y compris pour les personnes morales, aux responsabilités susceptibles d'être mises en cause par la Commission des sanctions.

- CE, 6 juin 2008, n° 299203
- CE, 17 décembre 2008, n° 316000

Eu égard aux spécificités des personnes morales, qui peuvent notamment décider de se transformer et de poursuivre leurs activités, sous une nouvelle forme juridique, ainsi qu'à la nécessité de préserver le caractère effectif et dissuasif des sanctions pécuniaires prononcées, le principe de la personnalité des peines ne fait pas obstacle à ce que, à la suite d'une fusion, les sanctions pécuniaires encourues au titre d'un manquement commis par la société absorbée soient, compte tenu de la transmission universelle du patrimoine et de la continuité économique constatée entre les deux entités, mises par la Commission des sanctions à la charge de la société absorbante.

- AMF CDS, 1^{er} avril 2010, SAN-2010-15

Les sociétés qui ont, après la fin de la période concernée par les manquements constatés, absorbé intégralement certaines des sociétés auteurs de ces manquements, peuvent faire l'objet d'une sanction pécuniaire sans que soit méconnu le caractère personnel qui s'attache, y compris pour les personnes morales, aux responsabilités susceptibles d'être mises en cause par la Commission des sanctions.

- CE, 28 mars 2011, n° 319327

Le principe de la personnalité des peines fait obstacle à ce que le régulateur inflige à la société absorbante une sanction disciplinaire à raison des manquements commis par la société absorbée avant son absorption. En revanche, eu égard tant à la mission de régulation des marchés dont est investie l'AMF qu'au fait qu'à la suite de la fusion absorption, la société ayant commis les manquements a été absorbée intégralement par la société absorbante sans être liquidée ni scindée, le principe de la personnalité des peines ne fait pas obstacle à ce que le régulateur prononce une sanction pécuniaire à l'encontre de la société absorbante.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-11

■ La publication de la décision dans le cas d'une société absorbée

Le principe de responsabilité personnelle fait obstacle à la publication de la sanction pécuniaire infligée à une société en raison des manquements commis par une autre société qu'elle a entretemps absorbée. La publication de la décision préservera l'anonymat de la société absorbante.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-11

■ Le principe de la personnalité et la liquidation de la société

La personnalité morale d'une société subsiste, pour les besoins de la liquidation, jusqu'à la publication de la clôture de cette liquidation. La circonstance que la société mise en cause soit en liquidation judiciaire ne fait donc pas obstacle à ce qu'une sanction pécuniaire soit prononcée à son encontre, nonobstant l'absence de toute déclaration de créance entre les mains du représentant des créanciers. Une telle sanction est en effet, au sens de l'article L. 622-24 du code de commerce, constitutive d'une créance née postérieurement au jugement d'ouverture.

- AMF CDS, 7 octobre 2010, SAN-2010-26

■ La sanction prononcée à l'encontre du dirigeant d'un professionnel régulé

La personne mise en cause ayant été sanctionnée en tant que président de la société prestataire de services d'investissement, il en résulte que le moyen tiré de ce que la décision attaquée, en s'abstenant de préciser le rôle propre du président dans la Commission des infractions reprochées au prestataire, aurait été insuffisamment motivée et aurait méconnu le principe de la personnalité des peines, doit être écarté.

- CE, 30 mai 2007, n° 283888

■ La sanction prononcée à l'encontre du professionnel personne morale régulée

Les faits commis par les préposés d'un prestataire de services d'investissement dans le cadre de leurs fonctions sont susceptibles d'être retenus à l'encontre de ce prestataire, sans qu'il doive être établi ni que les organes dirigeants aient eu connaissance des manquements reprochés, ni qu'ils n'aient pas pris au préalable les dispositions appropriées pour en prévenir la survenance. Par conséquent, les agissements illicites dans l'exercice de leurs fonctions commis par des préposés peuvent être imputés à leur employeur.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

1.5.6.2 | La prescription et l'amnistie

■ L'appréciation de la prescription au moment de la saisine de la Commission des sanctions

La Commission des sanctions doit vérifier lorsqu'elle statue sur les faits que la prescription triennale n'a pas été acquise.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354, n° 323488, n° 323491 et n° 324395

■ La prescription des faits objet des griefs

La prescription est acquise pour les actes de commercialisation intervenus plus de trois ans avant la décision d'ouverture de l'enquête. En l'espèce, celle-ci étant intervenue le 5 novembre 2003, ne peuvent en conséquence être prises en compte, en application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, que les deux dernières générations du produit financier (FCP), commercialisées en novembre et décembre 2000.

- AMF CDS, 15 décembre 2005, SAN-2006-09

Les diligences qui auront continué à servir de support aux souscriptions effectuées ou maintenues au cours de la période non prescrite, pourront être prises en compte dès lors qu'elles ont pu déterminer une souscription qui n'est pas couverte par la prescription.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

Les notifications de griefs relèvent que peu de décisions auraient été soumises au conseil de surveillance de la société mise en cause pendant les quatre dernières années ayant précédé le contrôle. Cependant, la Commission ne pouvant être saisie de faits remontant à plus de trois ans, s'il n'a été fait pendant ce délai aucun acte tendant à leur recherche, à leur constatation ou à leur sanction, seuls les faits survenus à partir de trois années avant la date à laquelle a été donné le mandat de procéder à un contrôle peuvent être pris en compte.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

Le contrôle du respect par la mise en cause de ses obligations professionnelles, qui tendait à la recherche des faits litigieux, a été ouvert par une décision du secrétaire général qui a interrompu la prescription : la notification de griefs ne saurait donc constituer le point de départ de la prescription triennale.

- AMF CDS, 25 juillet 2018, SAN-2018-11

■ Le délai de prescription

Une enquête ouverte par décision de la Commission des opérations de bourse (COB) du 18 juin 2002 sur l'information financière, diffusée par une société depuis le 21 avril 2000, a permis la constatation de manquements à raison d'actes effectués avant la date de l'ouverture de l'enquête. Dès lors que ces actes antérieurs ont eu un effet sur la qualité de l'information financière qui avait motivé l'ouverture de l'enquête par la COB, ils ne sauraient être prescrits à la date de la saisine de la Commission des sanctions.

- CE, 30 mai 2007, n° 293423

La loi n° 2019-486 relative à la croissance et à la transformation des entreprises du 22 mai 2019 a modifié le délai de prescription des faits dont peut être saisie la Commission des sanctions pour le porter à six années. Néanmoins, ce nouveau délai est d'application immédiate sauf lorsque la prescription triennale était déjà acquise à la date d'entrée en vigueur de ladite loi.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

■ La prescription de la procédure de sanction après une annulation partielle de la première décision

(a) La décision par laquelle le président de la Commission des sanctions avait convoqué les personnes mises en cause en vue de la séance ayant donné lieu à une décision de sanction partiellement annulée par le Conseil d'État pour défaut d'impartialité du rapporteur, doit être regardée comme « *tendant à la sanction* » au sens de l'article L. 621-15 I du code monétaire et financier et, par conséquent, comme interruptive de la prescription.

(b) Une décision de sanction, partiellement annulée par le Conseil d'État pour défaut d'impartialité du rapporteur, subsiste en certaines de ces dispositions et est par nature interruptive de la prescription.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

Si la décision de la Commission des sanctions, condamnant une première fois les intéressés à des sanctions pour les mêmes griefs que ceux sanctionnés par une décision ultérieure, a été annulée par le Conseil d'État pour défaut d'impartialité du rapporteur, cette annulation n'a eu pour effet que d'invalider les diligences effectuées par ce rapporteur pour l'instruction de l'affaire, mais non les actes dissociables de la mission du rapporteur qui ont été effectués par une personne n'agissant pas sous son autorité.

Ainsi, la décision par laquelle le président de la Commission des sanctions a convoqué les personnes mises en cause, en vue de l'audience qui tendait à la sanction des faits poursuivis, a été de nature à interrompre le cours de la prescription. Par la suite, le moyen tiré de ce que les faits auraient été prescrits lorsque la Commission a statué à nouveau ne peut être qu'écarté.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354

■ **L'interruption de la prescription**

Il ne saurait être soutenu que la poursuite fondée sur la notification de griefs intervenue le 4 août 2004 serait atteinte par la prescription, dès lors que la décision d'enquête en date du 18 juin 2002 relative à « l'information financière diffusée par la société depuis le 21 avril 2000 » a interrompu la prescription.

- AMF CDS, 19 janvier 2006, SAN-2006-16

■ **Les actes interruptifs de prescription**

Le premier acte interruptif de la prescription est la décision d'ouverture des procédures de contrôle, intervenue plus de trois ans après la date de la fin de la commercialisation des fonds concernés par la notification de griefs.

- AMF CDS, 19 avril 2012, SAN-2012-03
- CE, 28 mars 2014, n° 360344

La convocation à la séance, adressée par le président de la Commission des sanctions, aux mis en cause dans le cadre d'une précédente procédure, interrompt la prescription.

- CE, 29 janvier 2009, n° 323490 et n° 323492

La lettre de reprise de la procédure envoyée aux mis en cause, dès lors qu'elle a été faite régulièrement, tout comme la convocation d'un mis en cause en vue de procéder à son audition (acte d'instruction), ont pour effet d'interrompre la prescription.

- AMF CDS, 7 octobre 2010, SAN-2010-26

L'ouverture de la procédure de contrôle, le jour de la signature de l'ordre de mission, a interrompu la prescription. En conséquence, le bien-fondé des griefs notifiés peut être apprécié en prenant en compte les faits qui se sont déroulés à compter de trois ans avant ce jour d'ouverture de la procédure de contrôle.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08

■ **La suspension de la prescription**

La prescription est suspendue par la demande du mis en cause tendant à la récusation des membres de la Commission des sanctions, dont celle du rapporteur. Il est en effet de jurisprudence constante (Crim., 28 mars 2000, 3 décembre 2003 et 22 novembre 2005) que la prescription de l'action publique est suspendue lorsqu'il n'est pas possible d'agir en raison d'un obstacle de droit.

- AMF CDS, 7 octobre 2010, SAN-2010-26

■ **L'application de la prescription à tous les mis en cause**

La prescription, qui s'attache objectivement à la poursuite des faits eux-mêmes, concerne indifféremment tous les mis en cause, de sorte que tout acte interruptif à l'égard de l'un d'entre eux produit effet pour les autres.

- AMF CDS, 7 octobre 2010, SAN-2010-26

■ **L'application dans le temps de la prescription triennale**

Le délai triennal introduit par la loi du 1^{er} août 2003 et figurant à l'article L. 621-15 I du code monétaire et financier s'applique immédiatement aux procédures en cours, quand bien même les faits seraient antérieurs à son entrée en vigueur.

- AMF CDS, 19 avril 2012, SAN-2012-03

■ **La nature du délai triennal prévu par l'article L. 621-15 I du code monétaire et financier**

Étant susceptible de suspension et d'interruption, le délai triennal introduit par la loi du 1^{er} août 2003 et figurant à l'article L. 621-15 I du code monétaire et financier s'analyse en un délai de prescription, et non de forclusion.

- AMF CDS, 19 avril 2012, SAN-2012-03

La demande de conserver les enregistrements téléphoniques disponibles, faite à titre conservatoire par les services de l'AMF à la société mise en cause, constitue un premier acte de « recherche » au sens de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et est dès lors interruptive de prescription.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

■ Le point de départ du délai de prescription triennale

S'il peut effectivement arriver que le souscripteur d'un fonds à formule ne s'aperçoive que tardivement, voire même au moment de l'échéance, soit plusieurs années après la fin de la commercialisation, du décalage entre l'information qu'il a reçue et la performance financière réalisée, cette circonstance ne saurait suffire à justifier, s'agissant, non d'un délit pénal, mais d'un manquement instantané et objectif, un report du point de départ de la prescription fixé par l'article L. 621-15 I du code monétaire et financier. Il serait artificiel de subordonner l'action de l'AMF à la prise de conscience, par les investisseurs, de ce que les résultats financiers n'ont pas atteint ceux que les documents promotionnels leur avaient laissé espérer. L'information dispensée sur un fonds peut en effet avoir été inexacte ou trompeuse sans que les souscripteurs, pour peu qu'ils aient obtenu la performance escomptée, aient la moindre raison d'alerter l'AMF.

- AMF CDS, 19 avril 2012, SAN-2012-03

Il résulte de la combinaison des dispositions des articles L. 533-4, L. 621-15 I du code monétaire et financier, des articles 33 et 33 bis du règlement n° 89-02 de la COB relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et de l'article 24 du règlement 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, que lorsque sont en cause des manquements aux obligations professionnelles relatives à la cohérence, avec les caractéristiques de l'investissement proposé, de l'information délivrée au public dans les documents accompagnant la commercialisation de produits financiers, le point de départ du délai de prescription doit être fixé au jour où le manquement est apparu et a pu être constaté dans des conditions permettant l'exercice, par l'Autorité des marchés financiers, de ses missions de contrôle, notamment en vue de l'ouverture d'une procédure de sanction.

- CE, 28 mars 2014, n° 360344

Le point de départ du délai de prescription doit être fixé au jour où le manquement est apparu et a pu être constaté dans des conditions permettant l'exercice par l'AMF de ses missions de contrôle, notamment en vue de l'ouverture d'une procédure de sanction.

- AMF CDS, 25 juillet 2017 SAN-2017-07

Lorsque sont en cause des manquements aux obligations professionnelles relatives à la cohérence, avec les caractéristiques de l'investissement proposé, de l'information délivrée au public dans les documents accompagnant la commercialisation de produits financiers, le point de départ du délai de prescription doit être fixé au jour où le manquement est apparu et a pu être constaté dans des conditions permettant l'exercice, par l'Autorité des marchés financiers, de ses missions de contrôle, notamment en vue de l'ouverture d'une procédure de sanction.

- CE, 6 novembre 2019, n°414659

Il n'était pas possible de constater le caractère éventuellement inexact et trompeur de l'information contenue dans les prospectus litigieux dès le moment de leur diffusion, ni même sur la base des seuls rapports comptables semestriels et annuels transmis à l'AMF. Seule une analyse approfondie des données financières concernant la gestion des fonds en cause permettait, a posteriori, de déterminer les modalités précises d'affectation des différentes sommes prélevées. Par suite, le point de départ du délai de prescription concernant le manquement afférant à la qualité de l'information ne peut être fixé avant le jour où l'AMF a reçu le rapport d'audit interne réalisé par la requérante.

- CE, 6 novembre 2019, n°414659

■ La dissimulation des manquements dans l'appréciation du point de départ du délai de prescription

Eu égard aux caractéristiques des fonds, des souscripteurs visés, du réseau de commercialisation et des moyens de communication publicitaire utilisés, qui justifiaient une vigilance particulière de la Commission des opérations de bourse puis de l'Autorité des marchés financiers dans l'exercice de leur mission de contrôle, les manquements allégués ne peuvent être regardés comme ayant été dissimulés à l'égard de ces autorités au-delà de la fin de la période de commercialisation des fonds. Le délai de prescription de trois ans, qui avait commencé à courir à la date d'entrée en vigueur de la loi du 1^{er} août 2003 instituant la règle de prescription à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, était en conséquence expiré lorsque a été accompli, par l'ouverture le 30 octobre 2008 des procédures de contrôle, le premier acte tendant à la recherche et à la constatation des faits imputés aux sociétés en cause.

- CE, 28 mars 2014, n° 360344

■ Le bénéficiaire de la loi d'amnistie (non)

Les sanctions applicables par la Commission, en cas de violation des règlements de la COB, revêtant un caractère purement administratif et les dispositions de la loi d'amnistie, dont l'interprétation est stricte, n'énumérant pas les sanctions administratives de la COB comme pouvant en bénéficier, le requérant n'est pas fondé à en revendiquer l'application, la référence faite par lui à l'extinction, par l'effet de la loi d'amnistie, de la poursuite disciplinaire qui avait été engagée à son encontre, répondant à un régime juridique différent, est inopérante.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02268

■ **L'amnistie – L'article 14 de la loi du 6 août 2002**

L'article 14 de la loi du 6 août 2002 portant amnistie ayant expressément exclu de son bénéfice les sanctions prononcées par le Conseil de discipline de la gestion financière, les requérants ne sont, en tout état de cause, pas fondés à soutenir que les faits qui leur sont reprochés entreraient dans le champ d'application de cette loi.

- CE, 31 mars 2004, n° 243579

Il résulte des dispositions combinées de l'article 14 de la loi du 6 août 2002 portant amnistie et du III de l'article 49 de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 que sont expressément exclues du bénéfice de l'amnistie les sanctions de toute nature prononcées, en matière disciplinaire, par la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 7 octobre 2010, SAN-2010-26

1.5.6.3 | *Les textes applicables pour la détermination de la sanction*

■ **L'application de la loi dans le temps : les critères de détermination de la sanction**

La liste du III *ter* de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier reprend les critères de la loi ancienne que sont la gravité du manquement ainsi que les avantages ou profits éventuellement tirés de ces manquements. Elle intègre également celui de la situation financière de l'auteur, lequel critère, bien que non expressément prévu par la loi ancienne, était déjà applicable, s'agissant d'un critère d'individualisation de toute sanction pécuniaire ayant le caractère d'une punition.

Ces dispositions nouvelles, qui ne font qu'énumérer, à titre indicatif comme le démontre l'usage de l'adverbe « notamment », des critères favorisant l'individualisation et la personnalisation de la sanction, ne sont donc pas plus sévères que la loi ancienne et pouvaient dès lors être appliquées par la Commission des sanctions pour fixer le montant de la sanction pécuniaire des manquements commis par le mis en cause.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n°19/00495
- Cass. Com., 9 juin 2021, n° 20-13.326

■ **La sanction encourue par un professionnel ayant commis un manquement pouvant être relevé à l'encontre de toute personne**

Lorsqu'un professionnel commet un manquement de la nature de ceux qui peuvent être relevés à l'encontre de toute personne (c du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier) – et non pas spécifiquement à l'encontre d'un professionnel –, la sanction encourue est définie par les dispositions du a) du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier relatif aux professionnels.

- AMF CDS, 5 février 2009, SAN-2009-12

■ **La notion de profits réalisés de l'article L. 621.15 du code monétaire et financier**

Les profits réalisés, au sens des textes régissant les sanctions prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF, ne s'entendent pas du résultat comptable.

- CE, 29 janvier 2009, n° 323490 et n° 323492

Les profits éventuellement réalisés, au sens de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, désignent les avantages économiques éventuellement retirés de l'opération.

- Cass. Com., 8 février 2011, n° 10-10.965

Les dispositions de l'article L. 621-15, III c) du code monétaire et financier n'imposent pas de fixer la sanction pécuniaire en relation avec le profit éventuellement retiré des opérations incriminées, dès lors qu'elle reste inférieure au plafond applicable en l'absence de profits.

- Cass. Com., 10 novembre 2009, n° 08-21.073
- Cass. Com., 23 mars 2010, n° 09-11.366
- CE, 12 mars 2014, n° 360642
- Cass. Com., 9 janvier 2019, n° 16-14.727, 16-14.866 et 16-18.201

■ **Une perte évitée est assimilée à un profit au sens de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier**

Une perte évitée constitue un profit par application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/05552
- AMF CDS, 20 novembre 2008, SAN-2009-09

Contra :

- AMF CDS, 26 juin 2008, SAN-2008-22

Les « *profits éventuellement réalisés* » au sens de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, désignent les avantages économiques éventuellement retirés de l'opération et incluent donc les pertes évitées.

- Cass. Com., 8 février 2011, n° 10-10.965

■ **Le profit réalisé : élément d'appréciation permettant de fixer le montant de la sanction**

L'article L. 621-15 du code monétaire et financier ne fait pas de la réalisation d'un profit une condition de la fixation de la sanction pécuniaire, mais seulement un élément d'appréciation permettant de fixer le montant de celle-ci.

- CA Paris, 29 juin 2010, n° 09/24355

Les dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier ne font pas de la réalisation d'un profit ou de l'obtention d'un avantage, une condition de la sanction pécuniaire, mais seulement un élément d'appréciation de son montant.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ **L'interprétation de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans le cadre d'une manipulation de cours**

La cour d'appel adopte expressément les motifs de la Commission des sanctions qui a retenu que l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa rédaction issue de la loi du 2 août 1989 comme dans celle issue de la loi du 1^{er} août 2003, fixait deux limites alternatives au montant de la sanction pécuniaire de sorte que celle-ci ne dépassât ni l'une ni l'autre de ces deux limites. La Commission des sanctions a également, à bon droit, ajouté que le législateur n'avait pas entendu imposer de retenir comme plafond la plus faible de ces deux limites, ce qui, dans le cas où le manquement n'aurait engendré aucun profit, aurait conduit, contrairement à l'objet même des dispositions de la loi, à prohiber toute sanction pécuniaire.

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00369

■ **Une même sanction pour plusieurs manquements**

Le montant de la sanction prononcée est fixé en application du principe de proportionnalité, compte tenu en l'espèce, d'une part, de la gravité du manquement à la bonne information du public et, d'autre part, du manquement d'initié qui a permis au mis en cause de réaliser un profit substantiel. La Commission des sanctions n'est pas tenue de fixer une sanction distincte pour chaque manquement.

- CA Paris, 2 février 2010, n° 09/02623
- Cass. Com., 27 avril 2011, n° 10-12.125

La lettre même de l'article L. 621-15 III c) du code monétaire et financier indique qu'une sanction unique peut être prononcée pour des manquements pluriels, et que la Commission des sanctions n'est pas tenue de prononcer une sanction distincte pour chaque manquement.

- CA Paris, 21 octobre 2010, n° 10/04661

La Commission des sanctions n'est pas tenue de prononcer une sanction distincte pour chaque manquement.

- CA Paris, 28 octobre 2010, n° 10/04500
- Cass. Com., 13 novembre 2013, n° 12-21.854
- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638

La cour d'appel n'est pas tenue de prononcer une sanction distincte pour chaque manquement.

- Cass. Com., 9 janvier 2019, n° 16-14.727, 16-14.866 et 16-18.201

■ **La détermination de la sanction par référence aux critères de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et selon les spécificités de chaque situation individuelle**

Le requérant ne peut se prévaloir du montant des sanctions infligées dans le cadre d'autres affaires, en procédant par voie de comparaison, pour soutenir que la Commission des sanctions a fait preuve d'une sévérité excessive à son égard, dans la mesure où le montant d'une sanction est seulement défini par référence aux critères de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et selon les spécificités de chaque situation individuelle, méthodologie que la décision attaquée a précisément suivie.

- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638

■ **Le rejet de l'absence de précédent comme facteur atténuant**

C'est en vain que l'intéressé fait valoir qu'il n'a pas précédemment commis de manquement, le III ter de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, qui prend en compte la réitération, n'érigeant pas l'absence de précédent comme un facteur atténuant.

- CA Paris, 21 octobre 2021, n° 20/11588

■ L'insuffisante motivation de la sanction

Le caractère indicatif de la liste de l'article L. 621-15, III, c) précité, dans sa rédaction applicable à compter du 3 janvier 2018, n'autorise pas la Commission des sanctions à se dispenser d'une appréciation de la gravité des faits résultant des circonstances dans lesquelles les manquements ont été commis, de la qualité ou compétence de leur auteur en matière d'opérations de bourse. Contrairement à ce que soutient l'AMF dans ses observations, la gravité intrinsèque du manquement de manipulation de cours, en ce qu'elle renvoie, in abstracto, à l'atteinte portée à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché et non à une appréciation *in concreto* des circonstances de la commission des manquements, ne peut satisfaire à l'exigence d'individualisation de la sanction.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/00495

■ La sanction pécuniaire excédant l'amende pénale

Le fait que le plafond de l'amende pénale, fixé à 18 000 euros par l'article L. 247-2 du code de commerce, soit inférieur à celui prévu par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et même inférieur à la sanction infligée au requérant, n'empêche aucune conséquence sur la légalité de la décision attaquée, dès lors que ce sont les dispositions du code monétaire et financier qui ont été mises en œuvre et que celles-ci ont bien été respectées puisque la sanction de 20 000 euros n'excède pas le plafond de cent millions d'euros applicable en l'absence de profits réalisés.

- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638

1.5.6.4 | La demande de relèvement

1.5.6.4.1 | La demande de relèvement en l'absence de base textuelle

■ La compétence de la Commission des sanctions pour connaître de la demande de relèvement

Il appartient à l'autorité investie du pouvoir de sanction de se prononcer sur une demande tendant au relèvement d'une sanction qu'elle a prononcée. Ainsi, il appartenait à la Commission des sanctions de l'AMF, et non à son Collège, de se prononcer sur la demande du requérant en tant qu'elle tendait au relèvement de la sanction d'interdiction à titre définitif d'exercer l'activité de gestion pour le compte de tiers prononcée à son encontre par la Commission des opérations de bourse (COB). Dès lors, le moyen tiré de ce que la décision attaquée serait entachée d'incompétence doit être écarté. Par ailleurs, dès lors que la Commission des sanctions n'a pas mis un terme à la sanction prononcée, il ne lui appartenait pas, en tout état de cause, de transmettre au Collège de l'AMF la demande du requérant tendant à ce que lui soit délivré un agrément pour l'exercice de la profession de gestionnaire pour compte de tiers.

- CE, 9 mars 2016, n° 392782

■ L'appréciation de la demande de relèvement

L'autorité investie du pouvoir de sanction, lorsqu'elle est saisie d'une demande de relèvement d'une sanction, doit examiner s'il existe des éléments nouveaux de droit ou de fait devant être pris en considération et apprécier s'ils sont de nature à remettre en cause la poursuite de l'exécution de la sanction qu'elle a prononcée et, le cas échéant, y mettre fin, en tout ou en partie, pour l'avenir, et ce eu égard aux intérêts dont elle a la charge, aux motifs de la sanction et à la gravité de ses effets ainsi qu'à l'incidence desdits éléments nouveaux sur le maintien de la sanction prononcée.

- AMF CDS, 19 juin 2015, SAN-2015-13

En l'absence de procédure de relèvement des sanctions prévue par les textes, lorsqu'une autorité investie du pouvoir de sanction est saisie d'une demande tendant au relèvement d'une sanction qu'elle a prononcée et qui continue de produire ses effets, il lui revient d'apprécier si des éléments nouveaux, tels qu'une décision du juge pénal prononçant une relaxe ou un arrêt de la CEDH constatant une violation de la CSDH, sont de nature, eu égard aux motifs de la sanction, à justifier de mettre un terme à son exécution ; que le seul écoulement du temps ou le comportement de l'intéressé depuis le prononcé de la sanction n'est pas en soi un élément nouveau justifiant que l'autorité soit tenue d'examiner une demande de relèvement de ladite sanction.

- CE, 9 mars 2016, n° 392782

Lorsque la CEDH a constaté, dans un arrêt, une violation des droits garantis par la CSDH qui concerne une sanction administrative devenue définitive, l'exécution de cet arrêt n'implique pas, en l'absence de procédure organisée à cette fin, que l'autorité administrative compétente réexamine la sanction. Elle ne peut davantage avoir pour effet de priver les décisions juridictionnelles, au nombre desquelles figurent notamment celles qui réforment en tout ou en partie une sanction administrative dans le cadre d'un recours de pleine juridiction, de leur caractère exécutoire. En revanche, le constat par la CEDH d'une méconnaissance des droits garantis par la CSDH constitue un élément nouveau qui doit être pris en considération par l'autorité investie du pouvoir de sanction. Il incombe en conséquence à cette autorité, lorsqu'elle est saisie d'une demande en ce sens et que la sanction prononcée continue de produire des effets, d'apprécier si la poursuite de l'exécution de cette sanction méconnaît les exigences de la convention et, dans ce cas, d'y mettre fin, en tout ou en partie, eu égard aux intérêts dont elle a la charge, aux motifs de la sanction et à la gravité de ses effets ainsi qu'à la nature et à la gravité des manquements constatés par la CEDH.

- CE, 9 mars 2016, n° 392782

■ Les exemples d'éléments pris en considération pour apprécier la demande de relèvement

Constitue un élément nouveau qui doit être pris en considération par l'autorité investie du pouvoir de sanction, le constat par la CEDH d'une méconnaissance des droits garantis par la CSDH. Toutefois, en l'espèce, il ne peut être déduit des éléments du dossier que les violations de la CSDH constatées lors de la procédure menée à l'encontre du requérant, qui portaient sur des droits procéduraux et non sur des droits substantiels, ont été d'une gravité telle qu'un doute sérieux serait jeté sur le résultat de cette procédure.

Ne constituent pas des éléments nouveaux devant être pris en considération par la Commission des sanctions :

- les décisions de justice invoquées par le requérant, au regard de leurs dates ou de leurs contenus ;
 - le temps écoulé et le comportement du requérant depuis le prononcé de la sanction.
- AMF CDS, 19 juin 2015, SAN-2015-13

Le seul constat par la CEDH d'une méconnaissance des exigences prévues par l'article 6 § 1^{er} de la CSDH n'imposait pas, par lui-même, à la Commission des sanctions de l'AMF de mettre un terme à l'exécution de la sanction dont le requérant avait fait l'objet. La Commission des sanctions a pu à bon droit se fonder, notamment, sur la circonstance que les irrégularités relevées par la CEDH concernaient des droits procéduraux et non des droits substantiels et sur la circonstance que la CEDH avait elle-même relevé dans son arrêt que le constat d'une violation fournissait en soi une satisfaction équitable au requérant. De même, elle a pu juger à bon droit qu'il ne pouvait être déduit des éléments du dossier que les violations de la convention constatées lors de la procédure menée par la COB à l'encontre de requérant auraient été d'une gravité telle qu'un doute sérieux serait jeté sur la sanction prononcée.

- CE, 9 mars 2016, n° 392782

1.5.6.4.2 | La demande de relèvement en application de l'article R. 621-41-5 du code monétaire et financier

Constituent des éléments nouveaux pris en considération par la Commission des sanctions en application de l'article R. 621-41-5 du code monétaire et financier :

- le fait que l'intéressé n'entend pas exercer une activité professionnelle en France et qu'il cherche à remédier aux conséquences négatives de l'interdiction sur son activité à l'étranger, notamment en Suisse ;
 - le caractère vraisemblable, eu égard à l'âge de l'intéressé, à l'ancienneté de la cessation par lui de toute activité en France et à la circonstance que l'essentiel de son activité professionnelle s'est toujours déroulé en Suisse, de l'affirmation relative à l'absence de tout projet de sa part d'exercer une activité professionnelle en France ;
 - les conséquences négatives encore perceptibles, alléguées par l'intéressé, de la décision dont il est demandé le relèvement sur l'activité à l'étranger de la société dont il est administrateur et qui est dirigée par son fils ;
 - le fait que l'intéressé ait pris personnellement des dispositions pour remédier aux conséquences préjudiciables pour les tiers des manquements pour lesquels il a été sanctionné (prêt bancaire permettant d'éviter que la liquidation de sa société n'ait un impact préjudiciable pour les clients et pour le personnel de cette société).
- AMF CDS, 28 décembre 2018, SAN-2018-20

1.5.7 | LES ASPECTS DE DROIT PROCESSUEL

■ La soumission aux dispositions du nouveau code de procédure civile (NCPC)

La procédure des injonctions et des sanctions suivie devant la Commission des opérations de bourse (COB) n'est pas soumise aux dispositions du nouveau code de procédure civile (NCPC), peu important à cet égard que la Commission constitue un « tribunal » au sens de l'article 6 § 1^{er} de la CSDH.

- Cass. Com., 23 juin 2004, n° 02-17.937

■ La soumission de la procédure de sanctions aux dispositions du code monétaire et financier

La procédure de sanction devant l'AMF est régie par les dispositions spécifiques du code monétaire et financier, et n'est pas soumise aux règles du code de procédure civile.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393
- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

■ La non-applicabilité des règles du code de procédure pénale à la procédure de sanction

Si la procédure de sanction devant l'AMF doit répondre aux exigences du procès équitable garanti par l'article 6 §1^{er} de la CEDH de manière que soient assurés le respect des droits de la défense, le caractère contradictoire de la procédure et l'impartialité de la décision, elle n'est pas soumise aux règles du code de procédure pénale.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

■ L'application de la loi répressive nouvelle plus douce

Il appartient à la Commission des sanctions de l'AMF, le cas échéant, de faire application d'une loi nouvelle plus douce entrée en vigueur entre la date à laquelle le manquement a été commis et celle à laquelle elle statue. Il en est de même pour le Conseil d'État lorsqu'il est saisi d'un recours contre une décision prise par la Commission des sanctions.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868

■ L'autorité de la chose jugée par le tribunal de commerce

L'autorité de la chose jugée attachée au jugement étant relative et n'ayant lieu qu'à l'égard de ce qui a fait l'objet du jugement, il faut que la chose demandée soit la même, que la demande soit fondée sur la même cause, qu'elle soit entre les mêmes parties et formée par elles et contre elles en la même qualité. En l'espèce, devant le tribunal de commerce, il était demandé la privation des droits de vote des défendeurs tandis que la présente procédure porte sur un défaut de déclaration de franchissement de seuil ainsi que sur l'absence de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique. En outre, l'un des mis en cause n'était pas défendeur et l'AMF n'était pas partie devant le tribunal de commerce, ni même intervenue en tant qu'expert. Enfin, le tribunal ne s'est prononcé que sur le fondement des éléments apportés par le demandeur et les éléments présentés par l'AMF dans la présente procédure ne sont pas identiques.

- AMF CDS, 2 juin 2015, SAN-2015-11

■ L'invocation d'une immunité diplomatique

Le mis en cause ne justifiant pas figurer sur la liste des personnes visées aux articles 18 et 20 de l'accord relatif au siège de l'Unesco conclu le 2 juillet 1954 entre le Gouvernement de la République française et l'ONU, lesquelles « *jouiront, pendant leur séjour en France, pour l'exercice de leurs fonctions, des facilités, privilèges et immunités qui sont reconnus aux diplomates de rang comparable* », le moyen tiré de ce que l'immunité diplomatique dont il bénéficie ferait obstacle à l'exercice, à son encontre, d'une procédure de sanction devant la Commission des sanctions doit être écarté.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

Il résulte de l'article 38 de la Convention de Vienne que « *l'agent diplomatique qui a la nationalité de l'État accréditaire [...] ne bénéficie de l'immunité de juridiction et de l'inviolabilité que pour les actes officiels accomplis dans l'exercice de ses fonctions* », ce qui n'est, à l'évidence, pas le cas des manquements tirés de l'utilisation d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ La disjonction des procédures

La réponse négative donnée par l'AMF à une demande de disjonction pour des motifs tirés d'une mesure de contrôle judiciaire, parvenue postérieurement à l'expiration du délai de quinze jours pour faire connaître par écrit des observations sur le rapport du rapporteur, ne saurait entraîner la nullité de la décision. La personne mise en cause ayant été convoquée plus d'un mois avant la séance par lettre recommandée à laquelle était annexé le rapport du rapporteur, il lui appartenait d'user de la faculté de déposer en temps utile, c'est-à-dire avant l'expiration du délai de quinze jours, des observations écrites pour sa défense, le rejet de sa demande de disjonction étant sans incidence sur l'exercice de cette faculté.

- CA Paris, 13 septembre 2005, n° 05/07262

■ L'irrégularité de procédure en l'absence de décision de jonction (non)

En application des dispositions du I de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, le président de l'AMF a, à l'issue d'une seule procédure d'enquête concernant la société requérante, notifié des griefs à cette société et à son dirigeant. Par suite, la Commission des sanctions a statué sur la procédure de sanction ouverte à l'encontre de la société requérante et de son dirigeant et n'avait, contrairement à ce qui est soutenu, pas à prononcer la jonction de deux procédures. Le moyen tiré de l'irrégularité de la procédure est écarté.

- CE, 7 octobre 2020, n° 429093

■ L'absence de la personne poursuivie pour des motifs tirés d'un contrôle judiciaire (absence de nullité)

La personne mise en cause ne saurait faire grief de son absence lors de la séance dès lors que, contrairement à ce qu'elle soutient, ni elle, ni ses avocats, n'ont jugé utile de saisir le juge d'instruction d'une demande de dispense occasionnelle d'observation d'une obligation du contrôle judiciaire ou de mainlevée partielle de cette mesure, alors même que le président de la Commission des sanctions avait, par lettre, indiqué à l'avocat chargé de la procédure suivie devant l'AMF que le juge d'instruction, dont il avait pris l'attache, lui avait indiqué qu'il ne voyait aucune objection à ce que la personne mise en cause puisse être présente à la séance de la Commission des sanctions et rappelé à l'avocat chargé de la procédure pénale, par télécopie, que toutes dispositions avaient été prises pour isoler la personne mise en cause des autres personnes poursuivies.

- CA Paris, 13 septembre 2005, n° 05/07262
- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580
- AMF CDS, 22 décembre 2015, SAN-2015-22

■ Les demandes de renvoi

Les dispositions de l'article 643 du code de procédure civile selon lesquelles toute personne demeurant à l'étranger dispose d'un délai supplémentaire de deux mois lorsqu'elle est appelée à comparaître devant une « *juridiction* » qui a son siège en France métropolitaine ne sont pas applicables à la procédure devant la Commission des sanctions, celle-ci n'« *étant pas une juridiction au regard du droit interne* ». Les requêtes des mis en cause demandant le renvoi de la procédure afin de pouvoir disposer du temps nécessaire à la préparation de leur défense et le constat de l'irrecevabilité de la convocation à la séance de la Commission des sanctions de l'AMF sont, dès lors, dépourvues de base juridique.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ Les demandes de sursis à statuer

Aucun effet ne saurait être attaché à la référence, par un avocat dont le mandat de représentation de l'AMF était limité à la seule procédure pour voie de fait engagée par les mis en cause, à une suspension de la procédure de sanction.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

L'engagement, par les mis en cause, d'une procédure pour voie de fait portée devant le tribunal de grande instance, relève d'une procédure spécifique et ne saurait contraindre la Commission des sanctions à surseoir à statuer dans l'attente des décisions à intervenir devant la juridiction judiciaire. Aucun texte ne prévoit, en pareille hypothèse, un sursis à statuer, qui doit rester tout à fait exceptionnel. Sa mise en œuvre pourrait, en effet, entraîner une complète paralysie de la procédure de sanction jusqu'à épuisement de tous les moyens présentés et de toutes les voies de recours intentées par les mis en cause devant le juge judiciaire ou administratif, ce qui serait contraire à une bonne administration de la justice.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ La recevabilité de la demande de sursis à statuer

Dès lors que l'événement qui motive la demande de sursis à statuer du requérant est intervenu plusieurs mois après son recours déposé devant la cour d'appel, il ne peut par voie de conséquence, lui être fait grief de ne pas avoir respecté le délai de 15 jours imparti par l'article R. 641-46 I du code monétaire et financier.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

En sollicitant dès l'introduction de son recours devant la cour d'appel la nullité de la décision rendue par la Commission des sanctions au motif qu'elle avait rejeté sa demande de sursis à statuer, le requérant a nécessairement contesté le refus opposé à sa demande. Dans ces conditions il n'y a pas lieu de déclarer irrecevable cette demande, pour avoir seulement été formalisée dans son mémoire.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ Le sursis à statuer : appréciation du motif de bonne administration de la justice

Conformément aux dispositions des articles 378 et suivants du code de procédure civile, le sursis à statuer peut être prononcé pour un motif de bonne administration de la justice. Dès lors que la présente procédure et celle actuellement pendante devant le tribunal de grande instance sont autonomes et que leurs fondements respectifs sont différents, rien n'empêche que chacune des procédures suive son cours indépendamment l'une de l'autre et il n'apparaît pas d'une bonne administration de la justice de faire droit à la demande de sursis à statuer, susceptible d'en paralyser l'exercice.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

La nécessité d'un sursis à statuer fondé sur une bonne administration de la justice doit s'apprécier *in concreto* au regard de la spécificité de chaque affaire. À ce titre, l'introduction d'un recours en annulation à l'encontre de la notification de griefs - à supposer un tel acte recevable - ne constitue pas à elle seule une circonstance suffisante pour justifier l'octroi d'un tel sursis.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04
- AMF CDS, 28 mai 2021, SAN-2021-09

Si le Premier président de la cour d'appel de Paris doit se prononcer, sur renvoi après cassation, sur la validité des opérations de saisie, il appartient à la Commission des sanctions de statuer sur les conséquences de cette cassation sur la présente procédure et il ne serait pas d'une bonne administration de la justice d'attendre pour ce faire que le Premier président ait statué alors que les faits et l'ouverture de l'enquête remontent à six ans, et que la séance a déjà été reportée une fois.

- AMF CDS, 28 avril 2021, SAN-2021-06

■ Le sursis à statuer dans l'attente d'un complément d'instruction

Pour être en mesure de porter, en toute connaissance de cause, une appréciation sur l'existence et, le cas échéant, sur la date des ordres d'achat de titres concernés par l'information privilégiée, il convient, conformément au II de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier, de demander au rapporteur de procéder à toutes diligences utiles. En conséquence, il est sursis à statuer sur les griefs d'utilisation et de transmission de l'information privilégiée.

- AMF CDS, 12 avril 2013, SAN-2013-10

■ **Le respect des droits de la défense et des principes de loyauté et de cohérence « nul ne peut se contredire au détriment d'autrui » par la Commission des sanctions dans le cadre du rejet d'une demande de sursis à statuer**

Un courriel de l'avocat de l'AMF, exclusivement mandaté dans l'affaire pendante devant le tribunal de grande instance annonçant que l'Autorité suspendait la procédure de sanction ne saurait être considéré comme une décision, ni *a fortiori* comme une décision créatrice de droits. En effet, l'AMF a compétence exclusive pour statuer sur la demande de sursis à statuer.

Étant donné que le courriel litigieux, adressé par l'avocat de l'AMF au juge de la mise en état du tribunal, a immédiatement été suivi d'un échange de courriels qui a permis de lever toute ambiguïté sur l'étendue de la mission donnée à l'avocat de l'AMF, excluant qu'il puisse fournir quelque information que ce soit sur la procédure pendante devant la Commission des sanctions, que la présidente de la Commission des sanctions avait confirmé la date de la séance de la Commission tout en précisant qu'il appartiendrait à la Commission des sanctions de se prononcer sur la demande de sursis à statuer, qu'entre-temps le conseil du mis en cause avait reçu copie d'un message de l'avocat de l'AMF, adressé par voie électronique à la présidente de la chambre concernée du tribunal, qui précisait notamment que l'AMF considérait que l'instruction de l'affaire devant la Commission des sanctions n'était pas suspendue et que seule cette dernière pourrait se prononcer sur la demande de sursis à statuer, il en résulte que non seulement rien ne permet de considérer que les droits de la défense auraient été méconnus, mais que pas davantage, la seule circonstance qu'un courriel faisant état de la suspension de la procédure de sanction, ait été adressé par l'avocat de l'AMF dans le cadre d'une procédure indépendante de celle qui était en cours devant cette autorité, ne saurait établir l'existence d'un manquement de la part de l'AMF, aux principes de loyauté et de cohérence allégués.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ **Renvoi d'une question préjudicielle par la Commission des sanctions : faculté de transmission à la Cour de justice de l'Union européenne**

La Commission des sanctions de l'AMF, dont la loi n°2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité a institué la séparation des organes de contrôle, d'enquête et de poursuite et garantit l'indépendance statutaire, est seule compétente pour statuer sur les manquements notifiés par le Collège de cette autorité. Dans ce cadre, elle applique des règles de droit à l'issue d'une procédure de sanction contradictoire. Elle doit dès lors être qualifiée de juridiction au sens de l'article 207 du traité sur le fonctionnement de l'Union européenne. Ses décisions étant, en application de l'article L. 621-30 alinéa 3 du code monétaire financier, susceptibles de recours, la Commission des sanctions dispose, sans que cela soit une obligation, de la faculté de transmettre à la Cour de justice de l'Union européenne les questions préjudicielles présentées par la mise en cause si elle estime qu'une décision sur ce point est nécessaire pour qu'elle puisse se prononcer sur le grief notifié à cette dernière.

- AMF CDS, 11 décembre 2019, SAN-2019-17
- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

1.6 | LES RECOURS

1.6.1 | LES RECOURS EN SUSPENSION DE LA DÉCISION

1.6.1.1 | La demande de sursis à exécution devant la cour d'appel de Paris

■ **Le rôle de la juridiction du Premier président de la cour d'appel**

Le magistrat délégué par le Premier président de la cour d'appel, saisi d'un recours en suspension de la décision, n'est pas compétent pour porter une appréciation sur la pertinence de l'argumentation soutenue par le requérant sur le fond du litige.

- CA Paris, 31 mars 2008, n° 08/02370

Il n'appartient pas au magistrat délégué par le Premier président de la cour d'appel de contrôler la légalité de la décision, dont la Cour aura à connaître. Cependant, lorsqu'une violation des règles de procédure est invoquée, il doit s'assurer qu'en l'état des éléments dont il dispose, la décision n'est pas sérieusement menacée d'annulation de sorte que son exécution dans ces conditions serait de nature à engendrer des conséquences manifestement excessives prévues par l'article L. 621-30 du code monétaire et financier. Une telle appréciation suppose que la violation alléguée soit manifeste, c'est-à-dire qu'elle résulte à l'évidence de la décision contestée et des pièces produites, toute autre contestation relevant de l'examen au fond.

- CA Paris, 9 juin 2011, n° 11/05167

Il n'appartient pas au Premier président de la cour d'appel d'apprécier si la sanction pécuniaire prononcée par la Commission des sanctions présente ou non un caractère disproportionné.

- CA Paris, 29 octobre 2014, n° 14/19098 et n° 14/19132

Il n'appartient pas au Premier président d'apprécier si la sanction pécuniaire présente ou non un caractère disproportionné au regard de la situation professionnelle et familiale actuelle du requérant.

- CA Paris, 21 octobre 2015, n° 15/09190

■ La recevabilité de la demande de sursis à exécution

Il résulte de la combinaison des articles R. 621-44 et R. 621-46 du code monétaire et financier que les demandes de sursis à exécution devant la cour d'appel de Paris doivent être présentées dans le même délai que celui prévu pour le recours, soit pour la personne sanctionnée dans le délai de deux mois à compter de la notification de la décision contestée.

- CA Paris, 24 avril 2007, n° 07/03266

■ Les conséquences manifestement excessives : la charge de la preuve

Il appartient au requérant de rapporter la preuve du caractère manifestement excessif des conséquences que l'exécution de la décision est susceptible d'entraîner.

- CA Paris, 28 janvier 2010, n° 09/24356
- CA Paris, 29 octobre 2014, n° 14/19098 et n° 14/19132
- CA Paris, 21 juin 2017, n° 17/04747
- CA Paris, 3 octobre 2018, n° 18/15062
- CA Paris, 10 juillet 2019, n°19/11036 et n°19/11066

La condition préalable pour que le caractère manifestement excessif des conséquences entraînées par la décision critiquée puisse être apprécié, est de connaître l'étendue exacte du patrimoine et des revenus du requérant ainsi que ses charges. Afin d'évaluer l'impact que l'exécution d'une telle décision pourrait avoir, il est nécessaire d'avoir d'abord accès à une vue d'ensemble de la situation patrimoniale de la personne qui a formé le recours.

- CA Paris, 3 octobre 2018, n° 18/15062

■ La suspension de l'exécution de la seule mesure de publication de la décision

Il entre dans les pouvoirs du Premier président de suspendre l'exécution de la seule mesure de publication de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives.

- Cass. Com., 17 mars 2015, n° 14-11.630

■ Les conséquences manifestement excessives au regard de la publication

(a) La publication procède du principe fondamental de la publicité des décisions à forme et à contenu juridictionnels. En l'espèce, la publication de la décision de sanction ne porte pas atteinte irréversible au crédit de la requérante et à son honorabilité. En effet, elle est appelée à un rayonnement limité, étant cantonnée à des revues et un site internet spécialisés, peu recherchés généralement par les membres du milieu professionnel, médical et scientifique, auquel la requérante appartient.

(b) Cependant, la décision de sanction contenant une précision relevant du domaine privé dont la révélation, irréversible, excéderait pour la requérante, au plan personnel, les inconvénients habituels attachés à la publication des décisions de sanction, il convient de faire droit à la demande de publication anonyme de cette décision y compris en ce qui concerne les autres personnes mentionnées, seule propre à éviter le risque considéré.

- CA Paris, 23 janvier 2007, n° 06/21529

La publication forcée, qui procède du principe fondamental de la publicité des décisions à forme et à contenu juridictionnels, n'est pas de nature à emporter une atteinte irrémédiable au crédit et à la considération des personnes concernées dès lors qu'ainsi que l'AMF le pratique systématiquement, elle sera assortie de la précision qu'un recours a été formé devant la cour d'appel.

- CA Paris, 4 avril 2007, n° 07/03058

Les conséquences de la publication invoquées par les requérants, dans un contexte dont la réalité n'est pas contestée, revêtent un caractère manifestement excessif. En effet, en cas de réformation ou d'annulation de la décision, ils ne pourraient être remis en l'état antérieur, ni au regard de leur réputation professionnelle, durablement atteinte par la publication de leur condamnation, ni au regard des moins-values financières, importantes, que l'un des mis en cause aura nécessairement subies et qui seront vraisemblablement irrécupérables en l'état des pronostics actuels.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 09/02630

La publication forcée, qui procède du principe fondamental de la publicité des décisions à forme et à contenu juridictionnels, n'est pas de nature à emporter une atteinte irrémédiable au crédit et à la considération du mis en cause, dès lors qu'ainsi que l'AMF le précise dans ses observations, elle sera assortie de la précision qu'un recours a été formé devant la cour d'appel.

Au surplus, cette publication ne saurait avoir pour conséquence, comme le soutient le requérant, le déclenchement par l'autorité de marché étrangère compétente, d'une procédure d'investigation voire une interdiction d'exercice de son activité de prestataire de services d'investissement. L'autorité était en effet déjà informée de son implication dans l'affaire, dans la mesure où elle l'avait entendu, pour les besoins de l'enquête de l'AMF et dans le cadre de la procédure de coopération internationale entre régulateurs.

- CA Paris, 30 avril 2009, n° 09/06019

Le moyen soulevé par les requérants, selon lequel la publication de la décision sur internet entraînerait une atteinte irrémédiable à leur image et à leur réputation qui ne pourrait être « rapportée » si cette décision venait à être infirmée, doit être rejeté. En effet, la publication de la décision frappée d'appel est assortie de la précision qu'un recours a été formé devant la cour d'appel. Par ailleurs, l'appel des requérants ne porte que sur le *quantum* pécuniaire de la sanction prononcée et non sur son fondement juridique qu'ils admettent.

- CA Paris, 28 janvier 2010, n° 09/24356

(a) La publication nominative d'une décision de la Commission des sanctions n'est pas en elle-même excessive dès lors qu'elle est prévue par la loi, mais aussi découle du principe général répressif de publicité des sanctions et de la diffusion du nom des condamnés.

(b) Les conséquences, en l'espèce, d'une telle publication que sont en l'occurrence un licenciement pour faute et la difficulté voire l'impossibilité de se réinsérer dans les professions de la finance, ne sont pas des conséquences excessives, mais au contraire des effets normaux, sinon souhaités par le législateur, d'une sanction prononcée par l'organe compétent de l'AMF.

- CA Paris, 17 mars 2011, n° 11/02930

Le demandeur n'établit pas que la publication de la sanction infligée, qui constitue la règle, sur le site internet de l'AMF pourrait avoir des conséquences manifestement excessives sur le plan professionnel, dès lors que :

- il ne justifie pas être encore en période d'essai, dans la mesure où il n'a fourni aucun élément permettant d'établir à quelle date il a effectivement commencé son nouvel emploi, la promesse d'embauche prévoyant que le contrat pouvait prendre effet avant le 1^{er} mai 2014 ;
- il a attendu le 18 septembre 2014 pour former un recours contre la décision du 17 juillet 2014 et solliciter un sursis, preuve qu'une telle publication n'était manifestement pas de nature à affecter la pérennité de son emploi ;
- le site internet de l'AMF précise qu'un recours est pendant contre la décision.

- CA Paris, 29 octobre 2014, n° 14/19132

Le demandeur n'établit pas que la publication de la sanction infligée, qui constitue la règle, sur le site internet de l'AMF pourrait avoir des conséquences manifestement excessives sur le plan professionnel, le seul exercice de la profession d'avocat étant à cet égard insuffisant, alors que le site précité précise qu'un recours est pendant contre la décision.

- CA Paris, 29 octobre 2014, n° 14/19098

■ Les conséquences manifestement excessives au regard de la sanction

Il n'appartient pas au magistrat délégué de contrôler la légalité de la décision, objet de recours, à moins que ne soit invoquée une irrégularité mettant gravement en péril l'exercice, par la partie sanctionnée, de ses droits de la défense et menaçant sérieusement d'une annulation de la décision de sorte que son exécution dans ces conditions serait de nature à engendrer les conséquences manifestement excessives visées par l'article L. 621-30 du code monétaire et financier ; que tel n'est pas le cas de l'espèce. L'importance de la sanction ne suffit pas à caractériser les conséquences manifestement excessives exigées par l'article L. 621-30 précité. Il ne résulte pas de la seule production des documents comptables pour les exercices 2004 et 2005, que la pérennité de la société sanctionnée, qui déclarait verser un salaire annuel de 460 000 euros à son dirigeant, soit actuellement mise en péril par ce paiement.

- CA Paris, 4 avril 2007, n° 07/03058

C'est à la lumière du seul critère des conséquences manifestement excessives susceptibles d'être entraînées que les demandes de sursis à exécution doivent être examinées et que ce caractère doit être apprécié eu égard aux répercussions pécuniaires sur la situation patrimoniale du requérant. Les arguments développés par le requérant concernant la violation des règles de procédure relèvent du débat au fond et ne sauraient être invoqués dans le cadre de l'instance en sursis à exécution de la décision de l'AMF.

- CA Paris, 27 février 2019, n° 18/28500

Il résulte de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier que « la juridiction saisie peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives ». C'est donc à la lumière de ce seul critère, à savoir le caractère manifestement excessif des conséquences susceptibles d'être entraînées, que la demande de sursis à exécution doit être examinée et appréciée au regard des répercussions financières sur la situation des requérants. En l'espèce, les arguments développés par les requérants concernant la violation des règles de procédure (la violation des droits de la défense devant la Commission des sanctions) ou la caractérisation des griefs (les saisies de pièces lors de la visite domiciliaire ou la méconnaissance des dispositions du règlement général de l'AMF), quels que soient leur pertinence, relèvent du débat au fond et ne sauraient donc être invoqués dans le cadre de la présente instance.

- CA Paris, 3 novembre 2021, n° 21/11924

C'est à la lumière du seul critère relatif au caractère manifestement excessif des conséquences susceptibles d'être entraînées que la demande de sursis à exécution doit être examinée et appréciée au regard des répercussions financières sur la situation des requérants. Les arguments développés par les requérants concernant la violation des règles de procédure

(atteinte à la présomption d'innocence, erreur de droit affectant la légalité de la décision de notification des griefs), l'incompétence de la Commission des sanctions pour apprécier la légalité d'opérations portant sur un instrument financier coté sur le marché réglementé allemand dès lors qu'aucun acte n'est commis en France, et l'erreur relative à l'imputabilité du manquement relèvent exclusivement du débat au fond et ne sauraient être invoqués dans le cadre de l'instance en sursis à exécution de la décision de la Commission des sanctions.

- CA Paris, 15 décembre 2021, n° 21/13510

Est dénuée de fondement une demande de sursis à exécution lorsque le paiement de la sanction infligée à la personne mise en cause par la Commission des sanctions est susceptible d'être entièrement assuré par des fonds préalablement séquestrés.

- CA Paris, 19 septembre 2006, n° 06/12938

Le montant de la sanction correspond comme l'indique la décision de sanction, à la perte que la requérante a évitée en cédant ses titres avant que leur cote ne baisse considérablement, cependant que le produit de la cession lui a permis de racheter, quelques jours plus tard, les mêmes titres à un prix inférieur. Ainsi le paiement de cette sanction, prélevée sur une somme épargnée, n'est pas de nature à altérer l'équilibre de son budget.

- CA Paris, 23 janvier 2007, n° 06/21529

(a) Faute de pouvoir rapprocher utilement les justificatifs produits et le décompte invoqué par le requérant, il n'est pas possible de vérifier la réalité de sa situation, de sorte qu'il y a lieu de rejeter la requête.

(b) Même en suivant la démonstration du requérant qui connaît d'importantes difficultés puisque, indépendamment de la sanction qu'il demande à être dispensé de verser immédiatement, sa situation financière nette serait débitrice de 7 600 000 euros alors qu'il ne disposerait d'aucune ressource actuellement, il apparaît que l'exécution de la décision ne modifierait pas substantiellement une situation déjà extrêmement obérée et que retarder l'exécution de la sanction aurait seulement pour effet de modifier l'ordre des priorités entre les créanciers. Il suit de là qu'il ne peut être considéré que l'exécution de la décision entraînerait des conséquences manifestement excessives.

- CA Paris, 2 octobre 2007, n° 07/13159

Les difficultés de trésorerie invoquées par les requérants, qui au demeurant ne sont pas incompatibles avec le paiement des sanctions prononcées, ne caractérisent pas les conséquences manifestement excessives exigées par l'article L. 621-30 du code monétaire et financier pour permettre le sursis à exécution de la décision déferée.

- CA Paris, 4 mars 2008, n° 08/01098

Les conséquences manifestement excessives que l'exécution de la sanction serait susceptible d'entraîner pour le requérant ne sont pas établies dès lors que la composition de son patrimoine demeure incertaine à défaut, notamment, de production aux débats de déclaration de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) ou d'attestation de non-assujettissement à cet impôt. De surcroît, les pertes importantes que le requérant prétend avoir subies en bourse l'ont été alors qu'il avait connaissance des poursuites dont il était l'objet, voire de la condamnation dont il demande le sursis.

- CA Paris, 25 mars 2008, n° 08/02378

Un document établi par le requérant lui-même relatif aux dépenses liées à l'état de santé de son épouse ne permet pas à lui seul de justifier les frais engagés dans son intérêt et ainsi d'évaluer l'incidence de la condamnation pécuniaire critiquée sur sa situation patrimoniale.

- CA Paris, 31 mars 2008, n° 08/02370

Le sursis à exécution de la décision est justifié, le paiement immédiat de la sanction étant de nature à mettre en péril la pérennité de l'activité de la société.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 09/02630

En l'espèce, les éléments justificatifs fournis, quant au montant des revenus de deux des requérants, ne permettent pas de conclure au caractère manifestement excessif des sanctions pécuniaires prononcées à leur encontre. Et les pertes invoquées par la société requérante ne sont pas incompatibles avec le paiement de la sanction dont le montant est modique, compte tenu de la perte déclarée.

- CA Paris, 28 janvier 2010, n° 09/24356

La demande de sursis à exécution de la décision de la Commission des sanctions doit être rejetée dès lors que le requérant ne produit aucun document comptable ou financier ou des documents pertinents permettant d'apprécier l'incidence de la condamnation pécuniaire critiquée sur sa situation patrimoniale.

- CA Paris, 27 janvier 2011, n° 10/24202

Ne démontre pas que le paiement d'une sanction pécuniaire entraîne des conséquences manifestement excessives au regard de sa situation patrimoniale le requérant qui :

- s'est borné à produire un justificatif d'impôt sur le revenu, la copie d'une offre d'embauche établie en anglais, signée, précisant que son contrat commencera quatre mois plus tard avec une période d'essai de six mois, les mentions relatives au montant du salaire fixe et variable étant occultées ;
 - n'a pas cru devoir produire ses bulletins de paie, de sorte que le montant exact de ses revenus ne peut être à ce jour déterminé ;
 - n'a pas fourni le moindre élément sur la composition de son patrimoine, notamment mobilier ;
 - avait antérieurement souscrit des emprunts et dispose manifestement d'une surface financière suffisante pour en contracter un nouveau.
- CA Paris, 29 octobre 2014, n° 14/19132

Ne démontre pas que le paiement d'une sanction pécuniaire entraîne des conséquences manifestement excessives au regard de sa situation patrimoniale, le requérant qui :

- s'est borné à produire le compte de résultat fiscal de l'année 2013 et l'annexe à la déclaration n° 2035, la synthèse mensuelle de son compte courant professionnel, des relevés de compte et une déclaration de revenus datée de septembre 2014 ;
 - n'a pas fourni son avis d'imposition 2013 et des années précédentes, ni de documents relatifs à la composition de son patrimoine alors qu'il avait déclaré lors de son audition par le rapporteur être propriétaire de plusieurs appartements, de plusieurs voitures et avait indiqué détenir des valeurs mobilières.
- CA Paris, 29 octobre 2014, n° 14/19098

À l'appui de sa demande, le requérant a fourni des justificatifs d'avis d'imposition sur plusieurs années faisant état d'une somme annuelle relativement modeste. Il produit une attestation faisant état d'une absence de patrimoine immobilier et mobilier et joint également des extraits d'état civil justifiant qu'il est père de trois enfants mineurs. Cependant, il a lieu de constater qu'il est très taiseux sur sa situation professionnelle actuelle et surtout sur sa situation personnelle et familiale. Il a indiqué qu'il vivait au domicile de sa compagne qui serait locataire de l'appartement situé au centre de Paris, il ne produit aucun bail d'habitation et aucun justificatif relatif à ses charges familiales. Il affirme dans une attestation déclarative qu'il n'a aucun patrimoine immobilier ou mobilier, mais sans joindre d'attestation de non-assujettissement à l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF). Il ne démontre dès lors pas que le paiement de la sanction pécuniaire et que cette sanction aurait des conséquences manifestement excessives.

- CA Paris, 21 octobre 2015, n° 15/09190

Le requérant ne fait pas la démonstration qui lui incombe que l'exécution de la décision contestée serait susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives dès lors que la déclaration fiscale établie par l'intéressé en 2011 pour les revenus de l'année 2010 fait état de pertes résultant de la cession de valeurs mobilières reportables sur les dix années suivantes, d'un montant faisant présumer à l'époque d'un patrimoine élevé et sans commune mesure avec les revenus imposables et que le requérant se borne à fournir une attestation sur l'honneur de non-assujettissement à l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) et ne donne aucune information sur la consistance de son patrimoine immobilier.

- CA Paris, 1^{er} août 2014, n° 14/13560

Le requérant ne fait pas la démonstration qui lui incombe que l'exécution de la décision contestée serait susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives dès lors qu'il se borne à produire la déclaration fiscale qu'il a souscrite pour ses revenus de l'année 2012, ne fournit pas de précision sur la consistance de son patrimoine immobilier et ne donne aucune indication sur son patrimoine mobilier, alors qu'il résulte de la procédure suivie devant l'AMF qu'au 31 décembre 2011 il détenait indirectement une part du capital d'une société.

- CA Paris, 1^{er} août 2014, n° 14/13880

■ Le caractère irréversible de la situation invoquée

En subordonnant la reconnaissance de l'existence de conséquences manifestement excessives à la constatation du caractère irréversible de la situation invoquée, le délégué du Premier président, qui devait seulement rechercher si la décision de la Commission des sanctions était susceptible d'entraîner de telles conséquences, a ajouté à la loi des conditions qu'elle ne comporte pas et violé l'article L. 621-30 du code monétaire et financier.

- Cass. Com., 17 mars 2015, n° 14-11.630

■ L'effet suspensif du recours et la nature pénale de la sanction

Le fait de caractériser qu'une décision d'une autorité administrative indépendante serait de nature pénale n'implique pas *de facto* que l'exécution provisoire d'une décision non définitive ne serait pas possible juridiquement. Le principe de la présomption d'innocence n'est contesté ni par la CEDH ni par la Cour de cassation dans l'hypothèse d'une exécution provisoire.

- CA Paris, 4 novembre 2015, n° 051/2015

■ Le manquement d'initié

Le Premier président de la cour d'appel de Paris peut surseoir à statuer lorsque le manquement sanctionné n'a pas fait de victime, ce qui n'est pas le cas en l'espèce. En effet, le manquement d'initié grève les droits des victimes qui, pour rester anonymes, n'en sont pas moins nombreuses.

- CA Paris, 17 mars 2011, n° 11/029304

1.6.1.2 | La demande de référé suspension devant le Conseil d'État

■ Les conditions de la suspension de la décision attaquée devant le juge administratif : principe d'application

Aux termes du premier alinéa de l'article L. 521-1 du code de justice administrative, quand une décision administrative, même de rejet, fait l'objet d'une requête en annulation ou en réformation, le juge des référés, saisi d'une demande en ce sens, peut ordonner la suspension de l'exécution de cette décision, ou de certains de ses effets, lorsque l'urgence le justifie et qu'il est fait état d'un moyen propre à créer, en l'état de l'instruction, un doute sérieux quant à la légalité de la décision.

- CE, 11 février 2005, n° 276376
- CE, 12 mai 2005, n° 279010 et n° 279011
- CE, 20 janvier 2006, n° 288537
- CE, 22 juin 2006, n° 293625
- CE, 14 décembre 2006 (référé), n° 298912
- CE, 22 décembre 2006 (référé), n° 299204
- CE, 6 juin 2008, n° 316001

■ Les conditions de la suspension de la décision attaquée devant le juge administratif : caractère cumulatif

Les conditions de l'article L. 521-1 du code de justice administrative tenant à l'urgence et à l'existence d'un moyen propre à créer, en l'état de l'instruction, un doute sérieux quant à la légalité de la décision, sont cumulatives, de sorte que le juge n'est pas tenu d'examiner la condition d'urgence si la condition de l'existence d'un doute sérieux quant à la légalité de la décision n'est pas établie.

- CE, 10 novembre 2020, n° 445534

■ La condition d'urgence devant le juge administratif

La condition d'urgence doit être regardée comme remplie lorsque la décision administrative contestée préjudicie de manière suffisamment grave et immédiate à un intérêt public, à la situation du requérant ou aux intérêts qu'il entend défendre. Il appartient au juge des référés d'apprécier concrètement, compte tenu des justifications fournies par le requérant, si les effets de l'acte contesté sont de nature à caractériser une urgence justifiant que, sans attendre le jugement de la requête au fond, l'exécution de la décision soit suspendue.

- CE, 11 février 2005, n° 276376
- CE, 12 mai 2005, n° 279011
- CE, 20 janvier 2006, n° 288537
- CE, 14 décembre 2006 (référé), n° 298912
- CE, 22 décembre 2006 (référé), n° 299204

L'urgence doit être appréciée objectivement et compte tenu des circonstances de l'affaire.

- CE, 14 décembre 2006 (référé), n° 298912
- CE, 22 décembre 2006 (référé), n° 299204
- CE, 17 mai 2019, n° 428997

En matière de référé suspension formé à l'encontre de la publication d'une décision de sanction, le Conseil d'État apprécie la condition d'urgence au regard du contexte dans lequel la décision de la Commission des sanctions intervient et de la grande difficulté à réparer un préjudice en matière de réputation.

- CE, 6 juin 2008, n° 316001

L'urgence justifie la suspension de l'exécution d'un acte administratif lorsque celle-ci porte atteinte, de manière suffisamment grave et immédiate à un intérêt public, à la situation du requérant ou aux intérêts qu'il entend défendre.

Il appartient au juge des référés d'apprécier concrètement, compte tenu des justifications fournies par le requérant, si les effets de l'acte contesté sont de nature à caractériser une urgence justifiant que, sans attendre le jugement de la requête au fond, l'exécution de la décision soit suspendue. L'urgence doit être appréciée objectivement et compte tenu de l'ensemble des circonstances de l'affaire. En l'espèce, l'intéressé, qui ne met pas le juge des référés en état d'apprécier la consistance globale de son patrimoine et de ses ressources, ne justifie pas que le caractère d'urgence serait rempli.

- CE, 3 mars 2009, n° 324397

L'urgence visée par le premier alinéa de l'article L. 521-1 du code de justice administrative justifie que soit prononcée la suspension d'un acte administratif lorsque l'exécution de celui-ci porte atteinte, de manière suffisamment grave et immédiate à un intérêt public, à la situation du requérant ou aux intérêts qu'il entend défendre. Il appartient au juge des référés d'apprécier concrètement, compte tenu des justifications fournies par le requérant, si les effets de l'acte litigieux sont de nature à caractériser une urgence justifiant que, sans attendre le jugement de la requête au fond, l'exécution de la décision soit suspendue. L'urgence doit être appréciée objectivement et compte tenu de l'ensemble des circonstances de l'affaire, à la date à laquelle le juge des référés se prononce.

- CE, 17 juillet 2013, n° 369458
- CE, 27 août 2020, n° 442572

La condition d'urgence à laquelle est subordonné le prononcé d'une mesure de suspension doit être regardée comme remplie lorsque la décision administrative contestée préjudicie de manière suffisamment grave et immédiate à un intérêt public, à la situation du requérant ou aux intérêts qu'il entend défendre.

- CE, 17 avril 2015, n° 389093

■ La situation d'urgence créée par la publication nominative de la décision de la Commission des sanctions

Eu égard au retrait d'agrément partiel, rendu public et non contesté par la société, les publications ordonnées par la décision contestée ne créent pas une situation d'urgence, le comportement de la société et de ses dirigeants étant déjà connu des investisseurs.

- CE, 1^{er} juillet 2009, n° 327981

■ La situation d'urgence créée par le prononcé de sanctions et leur publicité

Il ressort des pièces du dossier et des éléments recueillis lors de l'audience publique que le prononcé des sanctions litigieuses ainsi que la publicité qui leur a été donnée par leur publication sur le site internet de l'AMF a affecté la réputation professionnelle de la société requérante. Il apparaît notamment que deux de ses clients dont les fonds représentent les deux tiers de son chiffre d'affaires ont annoncé, à la suite de la décision litigieuse, avoir décidé de retirer tout ou partie de leurs investissements. Dans les circonstances de l'espèce, et eu égard à la taille modeste de la société requérante ainsi qu'à la structure de sa clientèle, les effets de la décision de la Commission des sanctions sur sa réputation professionnelle qui se traduisent notamment par la perspective d'une perte significative de son activité sont de nature à lui porter un préjudice suffisamment grave et immédiat pour que la condition d'urgence prévue à l'article L. 521-1 du code de justice administrative soit regardée comme remplie. Compte tenu des conséquences sur la réputation professionnelle de la société requérante qu'entraînerait le maintien des effets de la décision litigieuse en tant seulement qu'elle concerne les autres personnes sanctionnées par la Commission des sanctions, la situation d'urgence dans laquelle est placée la requérante justifie la suspension de l'exécution de la décision dans son ensemble sans qu'il soit besoin de se prononcer sur la condition d'urgence s'agissant des trois intéressés.

- CE, 17 avril 2015, n° 389093

■ La situation d'urgence créée par la publication de la décision de la Commission des sanctions

La publication de la décision pourrait avoir des conséquences graves sur la situation professionnelle du requérant, dans la mesure où il n'a pas fait auparavant l'objet de sanctions pécuniaires et qu'il dirige depuis plusieurs années une société de gestion d'OPCVM portant son nom et associée à plusieurs investisseurs professionnels.

Eu égard à l'ancienneté des faits et aux doutes quant à la réalité de l'infraction, l'importance de l'information du public n'est pas établie. La condition d'urgence doit ainsi être considérée comme remplie.

- CE, 28 mai 2009, n° 326988

Il ne peut être exclu que, dans certaines circonstances particulières, la publication d'une décision de sanction cause à la personne sanctionnée un préjudice d'une telle gravité qu'il pourrait y avoir urgence à suspendre cette publication jusqu'à ce que le juge se soit prononcé au fond.

- CE, 14 décembre 2006 (référé), n° 298912
- CE, 22 décembre 2006 (référé), n° 299204

La circonstance que la publication de la décision est de nature à porter atteinte à l'image de la société sur la Place de Paris et donc à affecter immédiatement les courants d'affaires qu'elle traite n'est pas propre à établir que la situation d'urgence serait constituée à son égard. Notamment, si les faits sanctionnés sont anciens et imputables seulement aux anciens dirigeants, le contrôle de la société ayant changé et la nouvelle direction ayant corrigé les errements relevés, ces circonstances étaient expressément mentionnées dans la décision de sanction dont la publication intégrale a été ordonnée.

- CE, 14 décembre 2006 (référé), n° 298912

■ La situation d'urgence créée par le montant de la sanction pécuniaire

Eu égard aux résultats négatifs de la société à la suite du retrait d'agrément partiel, la sanction pécuniaire de 300 000 euros mise à sa charge risque, en grevant le compte de résultat, d'affecter les fonds propres de la société dans des conditions mettant en cause le respect du ratio prudentiel exigé par l'article 312-3 du règlement général de l'AMF et pouvant conduire au retrait d'agrément de la société. La condition d'urgence est donc remplie à l'encontre de la société.

- CE, 1^{er} juillet 2009, n° 327981

Aucun des deux requérants n'est à même, compte tenu du bilan de la société et de la situation de son dirigeant, d'acquitter l'intégralité des sommes qui leur sont réclamées au titre des sanctions pécuniaires prononcées à leur encontre. Ainsi, la condition tenant à l'urgence doit être regardée comme remplie s'agissant de la partie de la décision de sanction qui prononce des sanctions pécuniaires.

- CE, 17 mai 2019, n° 428997

Au regard du bénéfice moyen réalisé par le requérant, la sanction pécuniaire mise à sa charge représente plus de la moitié des ressources qu'il tire annuellement de son activité de conseiller en investissements financiers, laquelle constitue sa principale source de revenus. Dans ces conditions, cette sanction est de nature à créer une situation d'urgence pour l'application des dispositions de l'article L. 521-1 du code de justice administrative.

- CE, 5 septembre 2019, n° 433626

■ L'absence d'urgence : exemples

La requérante n'exerce plus, depuis une date antérieure à la décision de sanction qu'elle conteste, l'activité de CIF, qui est la seule pour laquelle elle ait fait l'objet d'une interdiction d'exercice et n'a d'ailleurs pas sollicité le renouvellement de son immatriculation. En conséquence, la suspension de la sanction critiquée ne peut être regardée comme revêtant un caractère d'urgence dans la mesure où cette décision prononce une interdiction d'exercer l'activité en question.

- CE, 17 mai 2019, n° 428997

Au regard du patrimoine mobilier et immobilier diversifié des requérants, l'obligation de s'acquitter des sanctions pécuniaires prononcées à leur encontre n'est pas de nature à caractériser une situation d'urgence. Il en va de même de l'interdiction d'exercer, laquelle n'emporte aucun effet pratique ni pour le dirigeant de la société CIF qui a pris sa retraite, ni pour la société qui a cessé son activité et n'a été conservée que pour respecter un engagement de détention de parts souscrite en contrepartie de l'obtention d'un avantage fiscal.

- CE, 27 août 2020, n° 442572

■ Le doute sérieux quant à la légalité de la décision

(a) La prescription des faits reprochés (moyen écarté) : la convocation à la séance adressée aux mis en cause, dans le cadre de la précédente procédure de sanction, par le président de la Commission des sanctions, interrompt la prescription. Dès lors, le moyen tiré de ce que les faits seraient prescrits n'est pas de nature à créer un doute sérieux quant à la légalité de la décision dont la suspension est demandée.

(b) La non-application du principe de la primauté du client à son activité (moyen écarté) : nonobstant la circonstance qu'elle était rémunérée pas un écart de cours, en qualité de contrepartie, et non par une commission, la société exécutant en fait les ordres donnés par son client devait respecter le principe de primauté des intérêts du client. Dès lors, le moyen tiré de ce que la société ne pouvait se voir reprocher le respect de ce principe ne paraît pas de nature à créer un doute sérieux quant à la légalité de la décision dont la suspension est demandée.

(c) Le caractère disproportionné de la nouvelle publication (moyen écarté) : l'AMF, ayant rendu publiques les sanctions initiales ainsi que l'annulation de ces sanctions par le Conseil d'État, est fondée à informer le public du prononcé de nouvelles sanctions. Le moyen tiré du caractère disproportionné de cette nouvelle publication ne paraît pas de nature à créer un doute sérieux sur la légalité de la décision.

(d) L'erreur de l'AMF dans le calcul des profits réalisés (détermination de la sanction) (moyen écarté) : les profits réalisés, au sens des textes régissant les sanctions prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF, ne s'entendent pas du résultat comptable. Même en retranchant, des recettes supplémentaires retirées des manquements reprochés, le montant de charges directement induites par le surcroît de recettes, telles que les rétrocessions dues en raison d'un contrat d'apporteur d'affaires, la sanction pécuniaire prononcée à l'encontre de la société ne serait pas disproportionnée par rapport au multiple des profits ainsi calculés. Dès lors, le moyen tiré de l'erreur qu'aurait commise l'AMF dans le calcul des profits réalisés ne paraît pas de nature à créer un doute sérieux sur la légalité de la décision.

- CE, 29 janvier 2009, n° 323490 et n° 323492

■ **Le doute sérieux quant à la légalité de la décision : caractère disproportionné de la sanction pécuniaire**

Eu égard aux résultats négatifs de la société à la suite du retrait d'agrément partiel, la sanction pécuniaire de 300 000 euros mise à sa charge risque, en grevant le compte de résultat, d'affecter les fonds propres de la société dans des conditions mettant en cause le respect du ratio prudentiel exigé par l'article 312-3 du règlement général de l'AMF et pouvant conduire au retrait d'agrément de la société. Dans ces conditions, le moyen tiré du caractère disproportionné de la sanction pécuniaire à l'encontre de la société paraît de nature à créer un doute sérieux sur la légalité de la décision.

- CE, 1^{er} juillet 2009, n° 327981

Eu égard, d'une part, aux fonctions exercées en qualité de salarié par le mis en cause et à sa situation financière personnelle, d'autre part, à la nature et à la gravité des griefs retenus à son encontre, le moyen tiré de ce que la sanction pécuniaire litigieuse serait d'un montant excessif est de nature à faire naître un doute sérieux sur la légalité de cette mesure en tant qu'elle excède 20 000 euros.

- CE, 12 septembre 2013, n° 370404

Le moyen tiré d'un défaut de proportionnalité, en ce que les sanctions infligées seraient disproportionnées au regard de la gravité des éléments relevés à leur encontre qui ne concernent qu'une très courte période de quelques mois et ont un caractère ponctuel, qu'aucun manquement n'a, par le passé, été reproché aux requérants et que la société se trouvera dans l'obligation de cesser son activité, étant dans l'incapacité d'honorer le montant de la sanction pécuniaire qui lui est réclamé, est de nature, en l'état de l'instruction, à créer un doute sérieux quant à la légalité de la décision attaquée.

- CE, 17 mai 2019, n° 428997

■ **Le doute sérieux quant à la légalité de la décision : le caractère disproportionné de la décision de publication de la décision**

(a) Aux termes du premier alinéa de l'article L. 521-1 du code de justice administrative, quand une décision administrative, même de rejet, fait l'objet d'une requête en annulation ou en réformation, le juge des référés, saisi d'une demande en ce sens, peut ordonner la suspension de l'exécution de cette décision, ou de certains de ses effets, lorsque l'urgence le justifie et qu'il est fait état d'un moyen propre à créer, en l'état de l'instruction, un doute sérieux quant à la légalité de la décision.

(b) Nonobstant l'ambiguïté de la décision de la Commission des sanctions, en ce qu'elle impute les pertes évitées à la société alors que ces pertes ont été évitées pour la plus grande partie par les OPCVM gérés par cette société, le moyen tiré du caractère disproportionné de la décision de publication, ne paraît pas de nature, eu égard au manquement commis par la personne mise en cause, en l'état de l'instruction, à créer un doute sérieux quant à la légalité de la décision de la Commission des sanctions.

- CE, 24 octobre 2008, n° 321057

■ **Le doute sérieux quant à la légalité de la décision : l'erreur d'appréciation**

Est, en l'état de l'instruction, de nature à faire naître un doute sérieux sur la légalité de la sanction pécuniaire contestée le moyen tiré de l'erreur d'appréciation commise par la Commission des sanctions, en ce qu'elle a estimé, alors que les particuliers conseillés par le requérant avaient été clairement informés des caractéristiques du produit financier auquel ils souscrivaient et avaient expressément consenti aux risques en capital et en liquidité qu'il comportait, que la faute commise par le requérant en ne vérifiant pas la légalité de la commercialisation du fonds était aggravée par le fait que ce placement présentait une « inadéquation avérée » au profil de ses clients.

- CE, 5 septembre 2019, n°433626

■ **Le doute sérieux quant à la légalité de la décision : méconnaissance par la décision de la Commission des sanctions des dispositions du règlement de la Commission des opérations de bourse (COB) n° 90-08 relatif au manquement d'initié (oui)**

Au vu, d'une part, des incertitudes relatives à la manière dont le requérant aurait pu disposer, par l'intermédiaire des personnes mentionnées dans la décision contestée, d'informations privilégiées concernant le projet d'offre publique d'achat, et, d'autre part, des éléments produits par l'intéressé pour soutenir qu'il pouvait raisonnablement prendre sa décision d'achat sans disposer de l'information privilégiée, le moyen tiré de ce que la décision contestée méconnaîtrait les dispositions concernées du règlement de la COB n° 90-08 paraît de nature à créer un doute sérieux sur la légalité des sanctions contestées.

- CE, 28 mai 2009, n° 326988

■ **Le doute sérieux quant à la légalité de la décision : la base légale des contrôles diligentés**

Le moyen tiré de ce que la procédure de contrôle est entachée d'irrégularité, faute pour les mesures diligentées à cette occasion de trouver une base légale dans le seul règlement de l'AMF sur le fondement duquel elles ont été menées est propre à créer, en l'état de l'instruction, un doute sérieux quant à la légalité des sanctions litigieuses.

- CE, 17 avril 2015, n° 389093

■ L'absence de doute sérieux quant à la légalité de la décision : exemples

Eu égard aux responsabilités exercées par le mis en cause et à sa situation financière personnelle, d'une part, à la nature et à la gravité des manquements retenus à son encontre, d'autre part, le moyen tiré de ce que la sanction pécuniaire qui lui a été infligée serait disproportionnée n'est pas de nature à faire naître un doute sérieux sur la légalité de cette mesure.

- CE, 12 septembre 2013, n° 370405 et n° 370406

La gravité des violations par les requérants de leurs obligations professionnelles légales et réglementaires ne saurait être atténuée par l'absence, à ce jour, de préjudice effectif pour leurs clients. Compte tenu tant de cette gravité que de la multiplicité de ces manquements et de leur répétition sur une période de plus de trois ans, le moyen tiré du défaut de proportionnalité n'est pas, en l'état de l'instruction, de nature à créer un doute sérieux quant à la légalité des interdictions professionnelles prononcées.

- CE, 15 septembre 2020, n° 443525

La décision de sanction prise à la suite de l'abandon d'un moyen d'incompétence de la Commission des sanctions à sanctionner une société dépourvue d'agrément, transformé en moyen d'interprétation des dispositions de l'article L. 532-10 du code monétaire et financier fondant sa compétence, sans que le requérant n'ait produit de note en délibéré ni sollicité une réouverture de l'instruction, n'est pas susceptible de faire naître un doute sérieux sur sa légalité.

- CE, 10 novembre 2020, n° 445534

Alors que l'article L. 621-15 du code monétaire et financier donne compétence à l'AMF pour sanctionner les sociétés de gestion et leurs dirigeants, la requête interprète les dispositions de l'article L. 532-10 du même code, qui prévoient qu'une société privée d'agrément peut être sanctionnée, comme empêchant par voie de conséquence l'AMF de sanctionner le dirigeant de la société. Une telle interprétation, qui donnerait au retrait d'agrément l'effet paradoxal d'interdire les sanctions, à raison des faits antérieurs au retrait, contre les dirigeants des sociétés qu'ils ont gérées sans se conformer à leur agrément, créant ainsi une forme d'immunité au profit des responsables des manquements ayant conduit au retrait d'agrément, ne peut manifestement pas créer un doute sérieux sur le fondement légal de la décision attaquée.

- CE, 10 novembre 2020, n° 445534

Au regard de la gravité, de la durée et du nombre de manquements sanctionnés, ni les comparaisons avec d'autres sanctions, décidées dans des contextes différents par la Commission, ni l'invocation de la situation personnelle du requérant, dont l'ample patrimoine et les revenus qui conduisent à ne pas regarder l'entrave que crée la suspension au développement de son activité de dirigeant de société de gestion comme portant une atteinte excessive à ses activités professionnelles, ne permettent de regarder le moyen soulevé comme jetant un doute sérieux sur le fondement légal de la décision critiquée.

- CE, 10 novembre 2020, n° 445534

1.6.2 | LES RECOURS EN RÉFORMATION ET ANNULATION (COUR D'APPEL DE PARIS ET CONSEIL D'ÉTAT)

1.6.2.1 | Généralités

■ Le champ d'application de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier : irrecevabilité du recours direct et immédiat contre la notification de griefs

Relevant de la catégorie des actes préparatoires, ne donnant lieu à aucune publicité de la part de l'AMF et servant de cadre aux services d'instruction comme à la Commission des sanctions, laquelle rend sa décision dans le respect des limites qu'elle pose, la notification de griefs ne constitue pas un acte faisant grief indépendamment de la décision de la Commission et, par voie de conséquence, n'entre pas dans le champ de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier.

Une personne mise en cause ne peut donc contester, devant la cour d'appel, la régularité de la notification de griefs qui lui a été adressée que dans le cadre du recours formé contre la décision de la Commission des sanctions mettant fin à la procédure ouverte par cette notification.

- CA Paris, 20 juin 2019, n° 19/00472

C'est en vain que la requérante se prévaut des dispositions de l'article L. 621-14-1 du code monétaire et financier. Si le législateur a expressément prévu, au sixième alinéa de cet article, que les décisions du Collège et de la Commission des sanctions de l'AMF prises dans le cadre de la procédure de composition administrative sont soumises aux voies de recours prévues à l'article L. 621-30 du même code, admettant ainsi l'existence de recours exercés de manière autonome contre leurs décisions respectives, en revanche aucune disposition de ce code n'ouvre de recours équivalent contre l'acte de notification de griefs auquel procède le Collège de l'AMF. L'absence de disposition similaire s'agissant de la notification de griefs démontre au contraire que le législateur n'a pas entendu ouvrir un recours contre cet acte, indépendamment de la décision de la Commission des sanctions.

- CA Paris, 20 juin 2019, n° 19/00472

La requérante, qui est irrecevable à exercer un recours juridictionnel direct et immédiat à l'encontre de la notification de griefs elle-même, l'est *a fortiori* à introduire un tel recours contre la décision née du silence conservé par l'AMF sur sa demande de retrait d'une partie des griefs notifiés.

- CA Paris, 20 juin 2019, n° 19/00472

La régularité d'une notification de griefs peut être contestée à l'occasion du recours exercé contre la décision de la Commission des sanctions, de sorte que son destinataire n'est pas privé de tout accès au juge concernant le contrôle de la régularité de la procédure engagée contre lui.

- CA Paris, 20 juin 2019, n° 19/00472

Le propre d'une notification de griefs est de formuler une accusation afin de mettre les personnes concernées en mesure de se défendre. C'est donc à bon droit qu'ayant rappelé que, conformément à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, la notification des griefs ouvre la phase contradictoire de la procédure de sanction, qui se poursuit le cas échéant jusqu'à la décision rendue par la Commission des sanctions sur le bien-fondé de cette accusation, décision elle-même susceptible du recours prévu à l'article L. 621-30 du même code, la cour d'appel, qui n'a pas méconnu le sens et la portée de l'article L. 621-14-1 du même code, en a déduit que cet acte ne pouvait faire l'objet d'un recours autonome devant elle.

- Cass. Com, 16 décembre 2020, n° 19-21.091

Il est constant que la décision de notification des griefs, prise par le Collège, sur le fondement de l'article L. 621-1, I, alinéa 1, précité, constitue une décision individuelle de l'AMF et que cette décision s'inscrit dans le cadre de la procédure de sanction. À l'instar de la notification des griefs qui la formalise, la décision de notification des griefs constitue un acte préparatoire qui se borne à marquer une étape intermédiaire dans le processus décisionnel et qui n'a pas d'autre effet que de rendre possible le prononcé d'une décision de sanction, sans y aboutir nécessairement. La séparation des organes de poursuite et de jugement ne s'oppose pas à cette qualification d'acte préparatoire, ni ne justifie qu'un recours autonome ou immédiat soit ouvert contre chacune de leurs décisions respectives. L'article L. 621-14-1 du code monétaire et financier, précité, figurant dans la sous-section 4 bis intitulée « Composition administrative », ne remet pas en cause cette analyse. En effet, si le législateur a expressément prévu d'ouvrir une voie de recours autonome contre certaines décisions du Collège et de la Commission des sanctions de l'AMF, dans le cadre spécifique de la procédure de composition administrative, il n'a en revanche fait ce choix ni pour l'acte de notification des griefs, ni pour la décision préalable de notifications des griefs. Ce texte étant d'interprétation stricte, l'irrecevabilité des recours formés contre les actes préparatoires demeurant la règle à défaut de dispositions contraires, les présents recours sont irrecevables. Cette irrecevabilité ne prive pas les demandeurs au recours de tout accès au juge pour contester la régularité de la décision de notification des griefs, la régularité de la procédure pouvant être contestée ultérieurement à l'occasion du recours exercé contre la décision de la Commission des sanctions. En outre, cette irrecevabilité est conforme aux exigences de bonne administration de la justice. En effet, l'ouverture d'un recours autonome contre la décision de notification des griefs conduirait la Cour à porter une appréciation sur des questions sur lesquelles la Commission des sanctions ne s'est pas encore prononcée et aurait pour conséquence une anticipation des débats au fond et, partant, une confusion des différentes phases de la procédure, devant la Commission des sanctions puis devant la Cour.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n° 19/19061

La décision du Collège de l'AMF de notifier des griefs dans le cadre d'une procédure de sanction administrative ne pouvant faire l'objet du recours prévu à l'article L. 621-30 du code monétaire et financier de manière autonome et distincte du recours ouvert contre la décision de sanction prise, le cas échéant, par la Commission des sanctions de cette autorité, c'est à bon droit et sans méconnaître l'étendue de ses pouvoirs que le Premier président, après avoir rappelé cette règle, a déclaré irrecevable la requête en sursis à exécution de la décision litigieuse.

- Cass. Com, 14 avril 2021, n° 20-12.599

Il est constant qu'une décision de notification des griefs, avec ou sans proposition d'entrée en voie de composition administrative, constitue une décision individuelle de l'AMF et que cette décision s'inscrit dans le cadre de la procédure de sanction. À l'instar de la notification des griefs qui la formalise, la décision de notification des griefs, avec ou sans proposition d'entrée en voie de composition administrative, constitue un acte préparatoire, qui se borne à marquer une étape intermédiaire dans le processus décisionnel et qui n'a pas d'autre effet que de rendre possible le prononcé d'une décision de sanction, sans y aboutir nécessairement. La séparation des organes de poursuites et de jugement ne s'oppose pas à cette qualification d'acte préparatoire, ni ne justifie, en l'absence de dispositions législatives contraires, qu'un recours autonome ou immédiat soit ouvert contre chacune de leurs décisions respectives. Ni les dispositions de l'article L. 465-3-6 du code monétaire et financier, ni celles de l'article L. 621-14-1 du même code, précitées, ne remettent en cause cette analyse.

- CA Paris, 27 mai 2021, n° 20/083477

■ La qualité de l'AMF devant les juridictions de recours

Il importe peu de savoir si l'AMF doit ou non être qualifiée de « partie » ce qu'elle n'est, en tout état de cause, pas puisqu'elle ne fait que présenter des observations devant la cour et ne pourrait dans ce cadre présenter de demande. La formulation par laquelle la Cour de cassation renvoie après cassation, dans tous les contentieux dont elle connaît, « les parties » devant une juridiction pour qu'il soit à nouveau statué, vise les parties au pourvoi et n'est à ce titre nullement de nature à donner cette qualification à l'AMF.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/15215

■ Les observations de l'AMF

Il résulte des articles 6 § 1^{er} CSDH et R.621-46 V et VII du code monétaire et financier que le requérant n'est pas fondé à soutenir que le président de l'AMF devait former un recours incident pour développer des arguments mettant en cause la recevabilité de son recours. L'AMF est recevable à présenter des observations sur la régularité de la procédure, et ce notwithstanding l'absence de recours incident.

- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638
- Cass. Com., 9 juin 2021, n° 20-13.326

■ L'étendue du recours incident du président de l'AMF

L'article L. 621-30 du code monétaire et financier précise que le recours principal est formé par une « personne sanctionnée » et l'article R. 621-46 du même code, qui énonce les pouvoirs de la cour d'appel en cas de recours principal ou incident du président de l'AMF, ne fait pas dépendre l'étendue de ses pouvoirs du fait qu'elle est saisie d'une décision qui sanctionne la totalité des griefs ou n'en sanctionne qu'une partie. Il se déduit de cette absence de distinction que la cour d'appel doit statuer non seulement à l'égard des griefs qui lui sont soumis par le recours principal mais aussi à l'égard de ceux qui sont soumis par le président de l'AMF dans le cadre de l'appel incident, peu important qu'il s'agisse de griefs sanctionnés ou non en première instance.

- CA Paris, 12 mai 2016, n° 14/26120

■ L'absence de recours incident de la personne sanctionnée

Il est constant que le législateur a ouvert au président de l'AMF, à l'article L. 620-30 du code monétaire et financier, la faculté d'exercer un recours incident sur le recours principal d'une personne sanctionnée, selon les modalités prévues aux articles R. 621-45 et suivants du même code, sans envisager de réciprocité au bénéfice de la personne sanctionnée lorsque le président de l'AMF a exercé un recours principal. Ce constat n'est pas remis en cause par les dispositions de nature réglementaire de l'article R. 621-46 V du code monétaire et financier. En effet, ce texte régit la procédure applicable aux recours formés contre toutes les décisions individuelles de l'AMF et non uniquement contre les décisions de sanction. Il n'a ni pour objet, ni pour effet, de consacrer l'existence d'un recours incident au bénéfice de la personne sanctionnée contre les décisions de la Commission des sanctions. En l'espèce, l'irrecevabilité du recours incident de la société mise en cause qui induit l'irrecevabilité des demandes d'annulation de la décision attaquée qu'il soutient et qui excèdent l'objet du recours principal de l'AMF ne saurait caractériser une rupture d'égalité des armes, au seul motif que, sur un plan théorique, lorsque le président de l'AMF exerce un recours incident, celui-ci peut porter sur l'entière décision, sans être limité aux chefs de dispositifs attaqués par un recours principal. L'atteinte au principe d'égalité des armes doit, en effet, s'apprécier *in concreto*. Or, il doit être observé que les pièces du dossier établissent que la société mise en cause a accusé réception de la notification du recours du président de l'AMF avant l'expiration de son propre délai. Le recours principal exercé par le président de l'AMF ne faisait donc pas, concrètement, obstacle au dépôt d'une déclaration de recours de la société mise en cause dans les délais qui lui étaient impartis pour contester le bien-fondé des griefs retenus contre elle par la Commission des sanctions. Le fait qu'elle n'ait pris connaissance du recours qu'au jour de l'expiration de son délai, ce qui lui est imputable, est à cet égard indifférent. Pour l'ensemble de ces motifs, le recours incident formé par la société mise en cause aux fins d'annulation partielle de la décision doit être déclaré irrecevable, aucune rupture d'égalité des armes n'étant caractérisée en l'espèce.

- CA Paris, 22 avril 2021, n°20/03915

La Cour relève que si aucune disposition n'ouvre de recours incident au bénéfice d'une personne sanctionnée, l'article L. 621-30 du code monétaire et financier n'a ni pour objet ni pour effet de la priver, en cas de recours du président de l'AMF, de la possibilité de présenter, à titre reconventionnel, des moyens tendant à l'annulation ou à la réformation de la décision l'ayant sanctionnée, dans la limite de l'objet du recours exercé ou s'y rattachant par un lien suffisant.

- CA Paris, 22 avril 2021, n° 20/03915

■ L'impartialité de la cour d'appel

Le président de l'AMF agit en qualité d'autorité de poursuite et ne représente pas l'organe de l'AMF qui prononce les sanctions. C'est d'ailleurs à lui seul qu'est ouvert le recours incident et non à la Commission des sanctions. Agissant dans ce cadre, le président de l'AMF ne peut être assimilé à l'autorité décisionnelle de première instance et en tant que partie, peut demander confirmation de la décision sur les points qu'il estime fondés, sans qu'il ne soit porté atteinte à l'impartialité de la cour d'appel.

- CA Paris, 12 mai 2016, n° 14/26120

Les observations de l'AMF, qui ont pour objectif d'éclairer la cour d'appel sur la régularité de la procédure en cause et de la décision rendue, ne sont pas de nature à porter atteinte aux droits de la défense du requérant dès lors que celui-ci est admis à les contredire et qu'il a exercé cette faculté. Cette situation procédurale ne place pas davantage le requérant en situation de net désavantage par rapport à l'AMF dès lors que l'autorité judiciaire exerce sa mission en toute indépendance, sans être liée par ses observations.

- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638

■ L'intérêt à agir : tiers (non)

La décision par laquelle l'AMF, dans l'exercice de son pouvoir de sanction, met hors de cause une ou plusieurs entités ou personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier ne fait pas grief aux tiers, de sorte que l'AMF est fondée à soutenir que les requérants n'ont pas intérêt à demander l'annulation de la décision attaquée.

- CE, 9 juillet 2007, n° 292077

Un tiers est dépourvu d'intérêt à déférer au juge administratif la sanction prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF, en application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier. Ses conclusions tendant à l'annulation de la décision de la Commission ne peuvent qu'être rejetées.

- CE, 30 octobre 2007, n° 301380

Le souhait d'éviter la formation d'une jurisprudence qui lui serait défavorable n'est pas susceptible de satisfaire la condition de recevabilité de l'intervention volontaire fixée par l'article 330, alinéa 2, du code de procédure civile. En effet, les similitudes invoquées entre l'affaire dont est saisie la cour d'appel et une procédure distincte concernant le tiers souhaitant intervenir volontairement ne permettent pas de justifier d'un intérêt à agir « pour la conservation de ses droits » en l'absence d'autorité absolue attachée à la décision attaquée, susceptible de produire des effets *erga omnes*.

- CA Paris, 15 octobre 2020, n° 20/02404

■ La nature personnelle de la sanction : obstacle aux recours des tiers

Il résulte des articles L. 621-30, alinéa 3 et R. 621-44 du code monétaire et financier que si les tiers intéressés peuvent former un recours contre une décision individuelle de l'AMF, ils ne disposent pas du droit de former un recours contre les décisions prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF que seuls la personne sanctionnée et le président de l'AMF peuvent contester. En effet, en prononçant une sanction pécuniaire au titre de manquements réprimés par le code monétaire et financier, la Commission des sanctions de l'AMF décide du bien-fondé d'accusation en matière pénale au sens de l'article 6 de la CSDH. En raison de son caractère personnel, une telle sanction ne peut être contestée que par la personne qui en fait l'objet. Un tiers ne saurait donc agir en lieu et place de la personne sanctionnée.

- CA Paris, 15 octobre 2020, n° 20/02404
- CA Paris, 18 février 2021, n° 20/03031

■ La nature personnelle de la sanction et la nature propre du contentieux des sanctions : obstacles à l'intervention volontaire des tiers

La nature personnelle de la sanction, qui interdit qu'un tiers puisse exercer un recours contre une décision de la Commission des sanctions, lui interdit également d'intervenir volontairement à la procédure devant la Commission des sanctions ou au soutien du recours formé par la personne sanctionnée, en l'absence de texte l'y autorisant.

- CA Paris, 15 octobre 2020, n° 20/02404
- CA Paris, 18 février 2021, n° 20/03031

Lorsque l'AMF prononce une sanction en application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, elle agit dans le cadre de sa mission d'intérêt général qui, aux termes de l'article L. 621-1 du même code, consiste à veiller à la protection de l'épargne investie dans les produits financiers et tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement du marché d'instruments financiers et actifs visés par ces dispositions. Il suit de là que les dispositions des articles 325 et suivants du code de procédure civile qui organisent l'intervention à la procédure de tiers en vue de la protection de leurs intérêts privés, sont incompatibles avec la nature propre du contentieux des sanctions de l'AMF, lequel s'inscrit dans le cadre d'une procédure dont l'accès a été volontairement restreint par le législateur, notamment en ce qu'il n'a pas vocation à inclure les personnes dont les droits ont été affectés par les manquements sanctionnés, contrairement à d'autres types de contentieux.

- CA Paris, 15 octobre 2020, n° 20/02404
- CA Paris, 18 février 2021, n° 20/03031

■ Les exigences du recours effectif : différé de l'effet des sanctions prononcées (non)

Contrairement à ce qui est soutenu, les exigences du recours effectif n'impliquent pas que l'effet des sanctions prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF soit différé à l'issue des recours juridictionnels dirigés contre celles-ci, y compris lorsque cette sanction est assortie d'une publication. Il est au demeurant loisible aux personnes faisant

l'objet d'une telle sanction, comportant une mesure de publication, de former un recours en annulation et d'en demander la suspension. Le moyen tiré de ce que la Commission des sanctions aurait méconnu le droit à un procès équitable et à un recours effectif en décidant la publication immédiate et sans limitation de durée de la décision litigieuse ne peut par suite qu'être écarté.

- CE, 20 juin 2016, n° 392214

■ **La possibilité de recours contre la seule décision de publicité de la sanction**

La décision par laquelle la Commission des sanctions rend publique, aux frais de l'intéressé, la sanction qu'elle prononce constitue une sanction complémentaire. Cette sanction complémentaire, contrairement à ce qui est soutenu par l'AMF, est distincte de la sanction pécuniaire prononcée. Par la suite, les conclusions de la société mise en cause, qui tendent à sa seule annulation, sont recevables.

- CE, 9 novembre 2007, n° 298911

■ **L'irrecevabilité du recours formé par le dirigeant non sanctionné d'un prestataire de services d'investissement**

La décision contestée n'infligeant pas de sanction au président-directeur général de la société sanctionnée, alors même que son nom est mentionné dans les visas de la décision comme ayant représenté la société à l'audience, et que cette décision publiée ne lui fait pas grief, l'AMF est fondée à soutenir que la requête est irrecevable en tant qu'elle émane de celui-ci.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868

■ **La recevabilité d'une demande de sursis à statuer (oui)**

Les dispositions dérogatoires contenues dans l'article R. 621-46 du code monétaire et financier, dès lors qu'elles n'écartent pas expressément la possibilité pour la cour d'appel de Paris de surseoir à statuer dans l'intérêt d'une bonne administration de la Justice, permettent d'envisager une telle décision.

- CA Paris, 13 mai 2008, n° 07/12708

■ **Le sursis à statuer par l'effet de l'ouverture d'une information judiciaire (non)**

S'il apparaît une identité des faits visés dans la notification de griefs et dans la prévention pénale, les deux procédures ont néanmoins des fondements juridiques distincts et des finalités différentes, la première tendant au prononcé d'une sanction administrative tandis que la seconde a pour objet le prononcé d'une peine. Si une personne a été sanctionnée à la fois par l'AMF et par un tribunal correctionnel, l'issue du recours contre la décision de l'AMF n'est nullement subordonnée à la décision que prendra la cour d'appel saisie dans le cadre de la procédure pénale.

- CA Paris, 13 mai 2008, n° 07/12708

■ **Le sursis à statuer dans le cadre de recours formés par l'utilisateur et le transmetteur d'une information privilégiée**

La Commission des sanctions a retenu comme élément déterminant permettant de caractériser le manquement reproché au requérant, la circonstance que l'information privilégiée lui avait été transmise par son cousin, juste avant son intervention sur les titres et qu'il n'existait aucun autre circuit plausible par lequel ce dernier aurait obtenu l'information privilégiée. Par voie de conséquence, la qualification du manquement reproché au requérant dépend de la réponse à la question essentielle de savoir, d'une part, si son cousin a détenu l'information privilégiée relative à l'opération, d'autre part, s'il l'a transmise au requérant, ce qu'il conteste. Or, il appartient au Conseil d'État de se prononcer sur ces deux questions avant que puissent être examinés les moyens développés par le requérant pour contester la qualification du manquement qui lui est imputé. En conséquence, la Cour ne saurait examiner préalablement à la décision du Conseil d'État, les moyens de procédure soulevés par le requérant qui seraient inopérants concernant l'examen des faits reprochés à son cousin et qu'il ne soutient d'ailleurs pas.

- CA Paris 15 octobre 2015, n° 14/14702

■ **Le délai de dépôt de l'exposé des moyens**

Aux termes de l'article R. 621-46 du code monétaire et financier, l'exposé des moyens doit être déposé dans les quinze jours qui suivent le dépôt de la déclaration de recours, à peine d'irrecevabilité d'office. Dès lors, le moyen exposé dans un mémoire complémentaire déposé tardivement est irrecevable.

- CA Paris, 13 mai 2008, n° 07/12708
- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04219

■ **L'irrecevabilité des moyens non invoqués dans le délai**

Lorsqu'elle fait application des dispositions de l'article R. 621-46 du code monétaire et financier, qui lui imposent de déclarer irrecevables les moyens non invoqués dans les quinze jours qui suivent le dépôt de la déclaration de recours, la cour d'appel de Paris n'a pas à inviter au préalable les parties à présenter leurs observations sur ce point.

- Cass. Com., 10 novembre 2009, n° 08-21.073

Les contestations élevées par le requérant la veille de l'audience sur la possibilité, pour l'AMF, de présenter des observations dans le cadre de la présente instance et sur sa qualité de partie à cette procédure, ainsi que les demandes de renvoi à la juridiction administrative et de sursis à statuer, ne figuraient ni dans sa déclaration de recours contenant l'exposé des moyens, ni même dans ses écritures au fond en réplique aux observations de l'AMF. En application de l'article R. 641-46 I du code monétaire et financier, ces demandes et moyens nouveaux doivent être déclarés irrecevables comme tardifs.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

Les moyens présentés pour la première fois après le délai posé par l'article R. 621-46 du code monétaire et financier, qui ne visent pas à répondre aux observations déposées par l'AMF, lesquelles ne contenaient aucun élément nouveau, mais à contester le premier manquement qui ne l'était pas dans l'exposé des moyens, sont donc nouveaux. Ces moyens sont dès lors irrecevables car déposés postérieurement au délai de 15 jours prévu à l'article R. 621-46 du code monétaire et financier.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n°19/00495

■ **Le moyen de procédure relatif au contenu d'une des pièces du dossier**

L'analyse des informations contenues dans un document figurant dans les pièces du dossier ne relève pas de la procédure mais de l'appréciation au fond.

- CA Paris, 7 octobre 2008, n° 08/01096

■ **La compétence de la cour d'appel de Paris pour les recours formés par des prestataires de services d'investissement étrangers**

Il résulte des dispositions des articles L. 621-30 et R. 621-45 du code monétaire et financier que les recours contre les décisions de sanction frappant les prestataires de services d'investissement qui ne sont pas agréés en France sont portés devant la cour d'appel de Paris.

- CA Paris, 26 novembre 2008, n° 07/14613

■ **L'incompétence du Conseil d'État pour les recours formés par les prestataires de services d'investissement étrangers**

Il résulte des dispositions de l'article L. 621-9, L. 621-30 et R. 621-45 du code monétaire et financier que les recours en annulation formés contre des sanctions prononcées par la Commission des sanctions à l'encontre des professionnels mentionnés au II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, qui ne sont pas agréés en France et qui n'y exercent pas leur activité, doivent être portés devant la cour d'appel et non le Conseil d'État.

- CE, 27 avril 2009, n° 308325, n° 308702 et n° 308708

■ **L'incompétence de la cour d'appel pour les recours formés par les personnes physiques placées sous l'autorité de ou agissant pour le compte des prestataires de services d'investissement agréés**

Les recours contre les décisions de portée individuelle prises par l'AMF relatives aux agréments ou aux sanctions concernant les personnes physiques placées sous l'autorité de ou agissant pour le compte des prestataires d'investissement agréés ou exerçant leur activité en libre établissement en France, doivent être portés devant le Conseil d'État. Les règles de compétence ainsi énoncées par les articles L. 621-30 et R. 621-45 du code monétaire et financier sont déterminées par la qualité de la personne sanctionnée et non par la nature de la sanction (professionnelle ou non).

- CA Paris, 30 septembre 2010, n° 10/03396

Les recours contre les décisions de portée individuelle prises par l'AMF, relatives aux agréments ou aux sanctions concernant les personnes physiques placées sous l'autorité de ou agissant pour le compte des prestataires d'investissement agréés ou exerçant leur activité en libre établissement en France doivent être portés devant le Conseil d'État.

Il importe peu que le requérant, en l'espèce directeur général adjoint du prestataire, n'ait jamais été titulaire d'une carte professionnelle. De même, il est indifférent que le manquement reproché n'ait pas été commis dans le cadre de l'exercice de ses obligations professionnelles, les règles de compétence, énoncées par les articles L. 621-30 et R. 621-45 du code monétaire et financier étant déterminées par les qualités de la personne sanctionnée et non par la nature de la sanction.

- CA Paris, 3 mars 2011, n° 10/17444

Les règles de compétence énoncées par les articles L. 621-30 et R. 621-15 du code monétaire et financier (voies de recours) ne sont déterminées que par la qualité de la personne sanctionnée et non par la sanction, de nature professionnelle ou non.

- Cass. Com., 4 octobre 2011, n° 10-27.310

En tant que personne physique placée sous l'autorité d'une entité exerçant une activité de prestataire de services d'investissement en France en libre établissement et en libre prestation de services, le requérant relève de la catégorie des personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, de sorte que le Conseil d'État est seul compétent pour statuer sur son recours et sur le recours incident formé par le président de l'AMF.

- CA Paris, 9 avril 2015, n° 13/24454

■ **L'incompétence du Conseil d'État pour les recours formés à l'encontre de décisions concernant des personnes ne relevant pas de l'article L. 621-9 II du code monétaire et financier**

Les personnes et sociétés mises hors de cause par la décision de la Commission des sanctions ne correspondant à aucune des entités ou personnes mentionnées au II de l'article L. 621-9 du code monétaire et financier, le Conseil d'État, en application de l'article R. 621-45 du code monétaire et financier, est par la suite incompétent pour connaître d'un recours formé contre cette décision.

- CE, 17 mars 2010, n° 335657

■ **L'absence de remise en cause de la compétence du Conseil d'Etat en cas de contestation de l'appartenance à l'une des catégories de professionnels mentionnées à l'article L. 621-9 II du code monétaire et financier**

La circonstance que le requérant conteste la qualification d'intermédiaire en biens divers retenue à son égard ne saurait remettre en cause les règles de compétence, selon lesquelles le Conseil d'Etat connaît des recours formés par les personnes sanctionnées par l'AMF en tant qu'intermédiaires en biens divers.

- CA Paris, 7 mai 2015, n° 14/11793
- CA Paris, 10 septembre 2015, n° 13/18875

■ **Les principes du contradictoire et de l'égalité des armes**

L'effectivité du débat contradictoire et le principe de l'égalité des armes entre le ministère public partie jointe, seulement chargé d'émettre un avis dans l'affaire dont il a communication, et les parties au procès, sont assurés par la communication préalable aux parties des conclusions du ministère public et la possibilité donnée aux requérants, d'y répondre.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

■ **Le principe d'égalité des armes**

Le seul fait que la Cour d'appel ait pris en considération, parmi tous les éléments du débat apportés par les parties, une décision du Conseil d'État statuant sur le recours d'une autre personne mise en cause dans la même affaire et à propos des mêmes faits, n'a pas porté atteinte au principe d'égalité des armes.

- Cass. Com. 2 octobre 2019, n°17-28.462

■ **Le pouvoir de reprendre les poursuites après annulation**

S'ils étaient fondés, les moyens tirés de la méconnaissance des garanties prévues à l'article 6 § 3 de la CSDH – le droit d'être informé, dans un délai raisonnable, des griefs, le droit à l'assistance gratuite d'un avocat et le droit d'interroger ou de faire interroger des témoins – feraient obstacle à ce qu'après l'annulation de sa décision, la Commission des sanctions de l'AMF reprenne les poursuites à l'encontre des personnes mises en cause, sans avoir, au préalable, sous réserve des règles de prescription, engagé une nouvelle procédure.

- CE, 27 octobre 2006, n° 276069

■ **La demande d'audition formulée devant la cour d'appel : appréciation des juges**

Le dossier de procédure ainsi que les attestations du directeur général délégué et les consultations de l'expert ont permis à la cour d'apprécier les manquements sans qu'il soit nécessaire de procéder à des auditions supplémentaires. La demande d'audition de témoins est donc rejetée.

- CA Paris, 4 mars 2008, n° 07/07411

Il appartient au juge de décider, au regard du contenu du dossier, de la nécessité et de l'opportunité d'entendre les témoins dont l'audition est demandée. La cour d'appel, en relevant que le dossier de procédure et les pièces produites par le mis en cause étaient suffisants pour apprécier le manquement, a légalement justifié sa décision.

- Cass. Com., 3 mars 2009, n° 08-14.491

■ La réformation de la décision de la Commission des sanctions sur le montant de la sanction en application du principe de proportionnalité

Si la dissimulation d'éléments de nature à alerter le public sur la situation financière de la société suffit à établir la gravité des manquements à l'encontre du dirigeant, le requérant n'ayant tiré directement aucun avantage ou profit des manquements commis, et étant de par ses fonctions placé dans une situation de subordination vis-à-vis du président, le *quantum* de la sanction à son égard doit être revu en application du principe de proportionnalité.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/11114

En tenant compte de certains éléments (manquements par lesquels la société n'a réalisé directement aucun profit, mais qui ont porté atteinte au principe d'égalité des investisseurs et ont concerné un grand nombre d'actionnaires), du fait que certains griefs n'ont pas été retenus, et de la situation personnelle de la requérante, la cour d'appel a revu le *quantum* de la sanction en application du principe de proportionnalité (montant fixé à 500 000 euros au lieu de 1 000 000 d'euros).

- CA Paris, 29 septembre 2009, n° 07/18884

L'article L. 621-15 du code monétaire et financier impose de proportionner la sanction à la gravité des manquements commis. En l'espèce, la Commission des sanctions n'a pas tenu compte du fait que les ventes en question se sont échelonnées sur plusieurs mois pour l'un des mis en cause et sur près d'un an pour l'autre mis en cause et qu'elles s'inscrivaient dans des habitudes de cessions antérieures d'ampleur et de rythmes comparables, si bien que leur caractère spéculatif n'était pas exclusif.

Dès lors, ces circonstances atténuent la gravité des manquements commis par les deux mis en cause. Pour en tenir compte, il convient de fixer la sanction à 3 000 000 d'euros pour le premier (au lieu de 5 000 000 d'euros) et 300 000 euros pour le second (au lieu de 550 000 euros).

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/05552

Il appartient au juge administratif, saisi d'une requête dirigée contre une sanction pécuniaire prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF, de vérifier que son montant était, à la date à laquelle elle a été infligée, proportionné tant aux manquements commis qu'à la situation, notamment financière, de la personne sanctionnée.

- CE, 20 mars 2013, n° 356476
- CE, 15 mai 2013, n° 356054
- CE, 29 octobre 2013, n° 356108
- CE, 28 novembre 2014, n° 366463
- CE, 3 février 2017, n° 387581
- CE, 7 octobre 2020, n° 429093

Il appartient au juge administratif, saisi d'une requête dirigée contre une sanction pécuniaire prononcée par la Commission des sanctions de l'AMF, de vérifier que son montant était, à la date à laquelle elle a été infligée, proportionné tant aux manquements commis qu'à la situation, notamment financière, de la personne sanctionnée. Dans l'hypothèse où il est amené, dans le cadre d'un recours des personnes sanctionnées ou d'un recours incident du président de l'AMF, à réformer cette sanction, il lui appartient également, eu égard à son office de juge de plein contentieux, de tenir compte de la situation de la personne sanctionnée à la date à laquelle il statue pour apprécier si le montant de l'amende, qu'il substitue à celle prononcée par la Commission des sanctions, est proportionné à cette situation.

- CE, 12 mars 2014, n° 360642

La circonstance que, à la date de publication de la décision de la Commission des sanctions, l'AMF a fait paraître un communiqué de presse destiné à résumer le contenu de la décision rendue et faisant état de ce que « *la Commission des sanctions a entendu rappeler l'importance qu'elle attachait au respect des règles de prudence qui s'imposent aux sociétés de gestion de portefeuille réalisant des investissements pour le compte de tiers* » est sans incidence sur l'appréciation du caractère proportionné de la sanction pécuniaire prononcée.

- CE, 29 octobre 2013, n° 356108

La réformation de la sanction ne peut être justifiée par le choix, délibéré, de réduire le montant des sommes investies sur un contrat d'assurance.

- CA Paris, 7 mars 2019, n°18/14860

■ La question prioritaire de constitutionnalité relative à l'article L. 621-30 al 2 du code monétaire et financier

Le requérant soutenait que les dispositions de l'alinéa 2 de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier méconnaissent, en tant qu'elles font obstacle à l'exercice d'un recours incident par une personne sanctionnée, les articles 6 et 16 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen du 26 août 1789 et sont entachées d'incompétence négative au regard de la combinaison de ces articles avec l'article 34 de la Constitution.

Le Conseil d'État a considéré que les dispositions du deuxième alinéa de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier n'ont, par elles-mêmes, ni pour objet ni pour effet de priver une personne sanctionnée, en cas de recours du président de l'Autorité des marchés financiers (AMF) contre une décision de la Commission des sanctions, de la possibilité de présenter des conclusions reconventionnelles devant le juge de pleine juridiction tendant à l'annulation ou à la réformation de la sanction prononcée. La circonstance que le législateur n'a pas expressément prévu cette possibilité n'entache pas ces dispositions d'incompétence négative, dès lors que les dispositions relatives à la procédure à suivre devant les juridictions ne relèvent du législateur que si elles mettent en cause la procédure pénale ou les principes fondamentaux placés par la Constitution dans le domaine de la loi.

Par suite, le Conseil d'État a considéré que le requérant ne saurait soutenir que l'article L. 621-30 du code monétaire et financier n'est pas conforme à la Constitution en ce qu'il n'a pas prévu la possibilité pour la partie sanctionnée de présenter des conclusions reconventionnelles devant le juge et que la question soulevée n'était pas nouvelle et ne présentait pas un caractère sérieux.

- CE, 17 février 2014, n° 369198

■ **La preuve de la réception de la décision de la Commission des sanctions**

Compte tenu de l'ambiguïté sur le destinataire de l'unique notification adressée à un mis en cause mais comportant sur le bon de réception un nom différent, ce mis en cause est fondé à soutenir que la preuve n'est pas faite de ce que la décision a été portée à sa connaissance et que dès lors, le délai de deux mois imparti pour former un recours contre la décision de sanction de l'AMF n'a pas pu courir à compter de cette date.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

■ **Le recours contre la décision de publication (recevabilité)**

La décision par laquelle la Commission des sanctions rend publique la sanction qu'elle prononce est une sanction distincte de la sanction pécuniaire et est donc, de ce fait, susceptible de recours.

- CE, 9 novembre 2007, n° 298911

■ **Le recours sur le montant de la sanction pécuniaire – La prise en compte par le Conseil d'État de la situation économique de la société au moment où il statue**

Dans l'hypothèse où il est amené à réformer la sanction, il appartient au juge administratif de tenir compte de la situation de la personne sanctionnée à la date où il statue pour apprécier si le montant de l'amende, qu'il substitue à celle prononcée par la Commission des sanctions, n'est pas excessif au regard de cette situation.

Au vu notamment des situations comptables certifiées de la société versées au dossier par les requérants, à la date de la présente décision, la situation financière de la société s'est dégradée dans des proportions telles que l'infliction d'une sanction pécuniaire d'un montant supérieur à 80 000 euros l'empêcherait de respecter le ratio prudentiel exigé par l'article 312-3 du règlement général de l'AMF et pourrait, de ce fait, conduire au retrait d'agrément de cette société et emporter des conséquences disproportionnées sur la situation de la société.

- CE, 13 juillet 2011, n° 327980, n° 329120

■ **La faculté du président de l'AMF de demander, devant le Conseil d'État, le prononcé d'une sanction plus sévère que celle proposée par le membre du Collège de l'AMF à la Commission des sanctions**

La faculté offerte à un membre du Collège ayant pris part à la phase d'instruction préalable à l'instance disciplinaire, en application des dispositions du II de l'article R. 621-40 du code monétaire et financier, de présenter des observations et de proposer une sanction doit être regardée comme celle d'émettre un avis qui ne lie ni la Commission des sanctions ni le président de l'AMF. Par suite, ce dernier est recevable à présenter devant le Conseil d'État, sur le fondement des dispositions des articles L. 621-30 et R. 621-45 du même code, des conclusions tendant à obtenir la réformation de la décision de la Commission des sanctions et le prononcé d'une sanction plus sévère que celle proposée à la Commission par le membre du Collège.

- CE, 3 février 2016, n° 369198

■ **L'impossibilité d'aggraver les sanctions**

La cour d'appel n'a pas le pouvoir, en l'état des textes applicables aux recours contre les décisions de sanction de l'AMF, d'aggraver la situation des demandeurs au recours, de sorte qu'elle ne saurait porter une appréciation sur le bien-fondé des abandons de griefs, qui sont définitifs.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02333
- CA Paris, 16 juin 2016, n° 14/13548

■ Le pouvoir de statuer sur le fond

L'irrégularité ayant motivé l'annulation de la décision de la Commission, tenant au défaut d'indication du nom des membres ayant délibéré, n'était pas en elle-même de nature à affecter la validité de la procédure antérieure à cette décision. Dans ces conditions, il appartient à la cour d'appel, saisie d'un recours de plein contentieux, après avoir annulé la décision, de se prononcer sur le fond de l'affaire qui lui était soumise.

- Cass. Com., 23 juin 2004, n° 02-17.936

Ayant annulé la décision de la Commission des opérations de bourse (COB) au motif que la décision ne contenait pas l'indication du nom des membres ayant délibéré, de sorte qu'il n'était pas établi que la décision aurait été prononcée par une autorité administrative impartiale, la cour d'appel de Paris a examiné le recours dans le cadre d'un plein contentieux.

- CA Paris, 27 juin 2002, n° 01/19862, pourvoi en cassation à l'encontre de cet arrêt rejeté par la Cour de cassation le 23 juin 2004, n° 02-17.936 et n° 02-17.937

■ La nouveauté des moyens

Aucun texte ne limite le droit des parties sanctionnées de soulever des moyens d'annulation devant la cour d'appel de Paris, investie de la plénitude de juridiction. Il suit de là que les moyens par lesquels les personnes mises en cause demandent l'annulation de la décision en se prévalant d'irrégularités commises au cours de la procédure d'enquête sont recevables, bien qu'ils n'aient pas été soulevés devant la Commission des sanctions.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02333

■ La personne recevable à former un recours

La décision contestée est une décision de condamnation rendue à l'issue d'une procédure qui, bien que de nature administrative, vise, comme en matière pénale, par le montant élevé des sanctions et la publicité qui leur est donnée, à punir les auteurs de faits contraires aux normes générales édictées par les règlements de la Commission des opérations de bourse (COB) et à dissuader les opérateurs de se livrer à de telles pratiques. Il s'ensuit que le caractère personnel attaché à de telles sanctions implique que leur contestation soit réservée à la personne qui en fait l'objet, même si elle se trouve en liquidation judiciaire, et qu'un créancier ne puisse se substituer à cette personne.

- Cass. Com., 11 juillet 2006, n° 05-13.047

La Commission des sanctions de l'AMF a prononcé, à l'encontre d'une société et de son président, la sanction de l'avertissement et a ordonné que celle-ci fasse l'objet de diverses mesures de publicité. Il ressort des motifs de cette décision que la Commission des sanctions a imputé au requérant, alors même que celui-ci n'était pas poursuivi et n'était donc pas partie à la procédure, un certain nombre de manquements. Toutefois, s'il était loisible au requérant de demander à l'AMF de ne pas publier ou de rendre anonymes les passages le concernant, et, le cas échéant, de former un recours contre le refus qui lui aurait été opposé, la seule circonstance que la décision attaquée comporte de telles imputations ne lui donne pas intérêt à demander l'annulation de cette décision, dont le dispositif ne lui fait pas grief.

- CE, 13 juillet 2006, n° 285081

Les sanctions prononcées par l'AMF présentant un caractère personnel, en ce qu'elles visent à punir les auteurs de faits contraires aux normes générales édictées par les règlements de l'Autorité et à les dissuader de se livrer à de telles pratiques, le débiteur liquidé sanctionné, y compris s'il s'agit d'une personne morale, dispose d'un droit propre à exercer un recours contre la décision rendue par l'AMF. Il s'ensuit que le recours exercé par le liquidateur de la société sanctionnée, doit être déclaré irrecevable.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

■ L'ouverture d'une nouvelle enquête parallèlement à l'examen d'un recours par la cour d'appel de Paris contre une décision de la Commission des sanctions visant le même mis en cause

La décision qui fait l'objet du présent recours a été prononcée antérieurement à la nouvelle enquête ouverte par l'AMF et aux saisies réalisées. S'il est exact que les observations de l'AMF, en réponse aux exposés des moyens des requérants, ont été déposées postérieurement aux saisies, aucun élément dans les observations de l'AMF, qui se bornent à expliciter la décision de la Commission des sanctions et à répondre aux argumentations des requérants, ne laisse supposer que l'AMF aurait pris connaissance, ni *a fortiori* aurait exploité dans le cadre du recours formé contre la décision de la Commission des sanctions, les correspondances confidentielles évoquées qui auraient été saisies. Il n'est d'ailleurs invoqué par les requérants aucun élément concret de nature à laisser penser que l'AMF aurait eu connaissance de telles correspondances, ni même à susciter le moindre doute sur ce point.

- CA Paris, 3 avril 2014, n° 12/23179

■ L'annulation de la décision de la Commission des sanctions sur la publication

Le principe de responsabilité personnelle fait obstacle, au regard de la portée propre de cette sanction complémentaire de publication, à ce que l'autorité disciplinaire ordonne la publication de la sanction pécuniaire infligée à une société, en raison des manquements commis par une autre société qu'elle a entre-temps absorbée.

Ainsi la décision de la Commission des sanctions doit être annulée en ce qu'elle n'a pas prévu de modalités de publication ne comportant pas de référence directe ou indirecte relative aux griefs reprochés aux sociétés absorbantes en raison des manquements commis, avant leur absorption, par les sociétés absorbées.

- CE, 28 mars 2011, n° 319327

■ **L'erreur matérielle dans la décision de la Commission des sanctions**

La décision de la Commission des sanctions mentionne à tort que l'utilisation de l'information privilégiée par le mis en cause pour le compte de sa société aurait ainsi permis, à cette société, d'éviter des pertes pouvant atteindre 464 000 euros, alors que ce montant se réfère en réalité aux pertes potentielles des OPCVM gérés par la société.

La décision de la Commission ayant été publiée, et étant ainsi réformée en tant qu'elle comporte cette erreur matérielle, l'AMF devra prévoir la publication de la décision rendue par le Conseil d'État dans les mêmes conditions que la décision attaquée.

- CE, 18 février 2011, n° 321056

■ **La compétence pour demander l'aggravation de la sanction ou son prononcé**

Il résulte des termes de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier que seul le président de l'AMF, dans le cadre d'un recours, peut demander une aggravation de la sanction ou son prononcé à l'égard d'une personne mise hors de cause par la Commission des sanctions. Si le président de l'AMF n'a pas formé de recours contre la décision, celle-ci est définitive à l'égard des personnes mises hors de cause par la Commission des sanctions.

- CA Paris, 7 novembre 2013, n° 12/16808

1.6.2.2 | *Les aspects de procédure civile*

■ **L'applicabilité des dispositions du code de procédure civile**

Les dispositions du code de procédure civile ne sont pas applicables à la procédure suivie devant l'AMF et, devant la cour, sont seules applicables celles auxquelles il n'est pas expressément dérogé par les textes spéciaux du code monétaire et financier et qui sont compatibles avec la nature propre du contentieux des recours contre les décisions de l'AMF.

- CA Paris, 15 octobre 2020, n° 20/02404
- CA Paris, 18 février 2021, n° 20/03031

■ **L'applicabilité des dispositions de l'article 648 du code de procédure civile**

Un mémoire dans lequel le requérant interjette appel, qui n'a pas été déposé au greffe de la cour d'appel contre récépissé, qui ne précise pas les prétentions de son auteur autrement que par une demande d'information et qui, de surcroît, ne comporte aucune des mentions exigées par l'article 648 du code de procédure civile, ne répond pas aux prescriptions de forme posées par l'article R. 621-46 du code monétaire et financier.

- CA Paris, 2 avril 2008, n° 07/08404

■ **L'applicabilité des dispositions de l'article 431 du code de procédure civile prévoyant la possibilité par le ministère public, partie jointe à l'appel, d'un avis écrit ou oral**

L'article R. 621-46 du code monétaire et financier ne déroge pas aux dispositions de l'article 431 du code de procédure civile prévoyant que le ministère public peut, lorsqu'il est partie jointe, faire connaître son avis à la juridiction, soit en lui adressant des conclusions écrites qui sont mises à la disposition des parties, soit oralement à l'audience. En l'espèce, la cour d'appel a considéré dans l'exercice de son pouvoir souverain, que le dirigeant avait disposé du temps utile pour répondre au ministère public, qui avait fait connaître son avis dans des conditions régulières, de sorte qu'aucune violation de l'article 6 de la CSDH ne saurait être invoquée.

- Cass. Com., 7 décembre 2010, n° 09-72.581

Après avoir constaté que le ministère public avait fait connaître son avis par conclusions écrites adressées aux requérants quatre jours ouvrables avant l'audience et précisé que ceux-ci auraient la parole en dernier et seraient mis en mesure de répliquer oralement, la Cour a pu considérer que le ministère public avait fait connaître son avis dans le respect des dispositions des articles R. 621-46 du code monétaire et financier et 431 du code de procédure civile et qu'aucune violation de l'article 6 de la CSDH ne pouvait en résulter.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

■ **L'applicabilité des dispositions de l'article 126 du code de procédure civile**

L'article 126 du code de procédure civile n'est pas écarté par l'article R. 621-45 II du code monétaire et financier. Il est donc applicable aux recours formés devant la cour d'appel de Paris contre les décisions de l'AMF.

- CA Paris, 29 novembre 2019, n° 18/16992

■ La prorogation du délai de recours si celui-ci expire un dimanche (oui)

En application de l'article 642 du nouveau code de procédure civile (NCPC), dès lors que le délai de recours (deux mois après notification de la décision de la Commission des sanctions) expire un dimanche, il est prorogé jusqu'au premier jour ouvrable suivant.

- CA Paris, 15 mai 2008, n° 07/09505

■ Les délais fixés par l'article R. 621-46 du code monétaire et financier

Les requérants, qui ont été mis en mesure de répliquer, par écrit et oralement, aux observations de l'AMF, ne sont pas fondés à demander que celles-ci soient écartées des débats au motif que ces écritures constituent en réalité des prétentions, dès lors que l'AMF n'a fait qu'user de la faculté qui lui est conférée par les dispositions de l'article R. 621-46 du code monétaire et financier en exposant dans ses observations les motifs pour lesquels les moyens développés par les requérants à l'appui de leurs recours ne lui apparaissaient pas de nature à remettre en cause la légalité tant externe qu'interne de la décision de la Commission des sanctions.

- CA Paris, 13 décembre 2005, n° 05/13646

La faculté offerte à l'AMF par l'article R. 621-46 du code monétaire et financier de présenter dans la procédure du recours des observations écrites communiquées aux parties ne porte pas atteinte par elle-même aux droits du requérant à un procès équitable, dès lors que celui-ci dispose de la faculté d'y répliquer par écrit et oralement. Les nouvelles pièces produites aux débats ne sont pas de nature à modifier les termes du débat tels que posés par la notification des griefs.

- CA Paris, 12 septembre 2006, n° 05/24231

Les délais fixés en vertu de l'article R. 621-46 IV du code monétaire et financier par le Premier président de la cour d'appel ou son délégué pour dépôt des observations écrites sont impératifs, à moins qu'il ne soit établi que les moyens et les pièces en cause sont relatifs à des faits révélés postérieurement ou qu'ils n'ont pu être produits dans le délai imparti en raison d'un empêchement légitime.

- CA Paris, 29 janvier 2008, n° 07/00082 et n° 07/00101

Les dispositions de l'article R. 621-46, V du code monétaire et financier ne précisent pas le délai dans lequel les observations de l'AMF doivent être notifiées à l'auteur du recours contrairement à ce que laissent entendre les entités requérantes. Ces dispositions disposent que c'est au Premier président de la cour d'appel de Paris ou à son délégué de fixer les délais dans lesquels les auteurs du recours principal puis l'AMF doivent se communiquer leurs observations et en remettre une copie au greffe. Elles prévoient également que lorsque le Premier président ou son délégué fixe les délais des échanges, il fixe dans le même temps la date des débats. Ces dispositions ne prévoyant pas de sanction particulière de la méconnaissance de ces délais, les observations de l'AMF ne sauraient donc être écartées des débats au seul motif qu'elles n'ont pas été notifiées dans les délais. Elles ne peuvent l'être que si le retard a porté atteinte au principe de la contradiction, en empêchant l'auteur du recours d'y répondre utilement avant que la Cour ne statue.

- CA Paris, 16 février 2021, n° 20/01342

Le recours, formé moins de deux mois après la notification de la décision de la Commission des sanctions et contenant l'exposé des moyens invoqués, ainsi que la liste des pièces produites, est recevable sans que sa recevabilité ne dépende de celle d'un premier recours irrecevable au motif que les appelants n'ont pas déposé au greffe l'exposé des moyens dans les quinze jours qui suivent le dépôt de la déclaration d'appel.

- CA Paris, 17 juin 2016, n° 15/09183

Dans la mesure où le mis en cause a sollicité, dans le mémoire déposé à l'appui de son recours, l'annulation de la décision de sanction attaquée pour des motifs de fond, sa demande a saisi la cour d'appel de l'examen du bien-fondé de cette décision et, partant, de la possibilité de l'annuler totalement ou partiellement ou de la réformer. Dans ces conditions, la demande de réformation de la sanction était nécessairement incluse dans la demande d'annulation de la décision attaquée. En conséquence, il n'y a pas lieu de déclarer irrecevable comme tardive la demande subsidiaire de réduction de la sanction formulée par le requérant dans un mémoire postérieur.

- CA Paris, 23 février 2017, n° 16/06403

Il résulte de l'application combinée des articles R. 621-44 et R. 621-46 I du code monétaire et financier que, lorsque la déclaration de recours ne précise pas l'objet du recours, la régularisation de celle-ci n'est plus possible une fois le délai de recours expiré, le requérant se trouvant forclos.

- CA Paris, 29 novembre 2019, n°18/16992

Un moyen énoncé dans un mémoire déposé après l'expiration du délai fixé par l'article R. 621-46 du code monétaire et financier est irrecevable.

- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638

Il résulte de la combinaison des dispositions des articles 23-1 de l'ordonnance n° 58-1067 du 7 novembre 1958, R. 621-46 du code monétaire et financier et, 126-2 et 126-4 du code de procédure civile que la question prioritaire de constitutionnalité posée au soutien d'un recours contre une décision de portée individuelle de l'Autorité des marchés financiers doit être présentée, à peine d'irrecevabilité prononcée d'office, dans un écrit distinct et motivé dans le délai de quinze jours suivant la déclaration de recours contre cette décision.

- CA Paris, 7 janvier 2021, n°20/05169

La reprise d'un moyen d'inconstitutionnalité dans un mémoire spécial et motivé sous la forme d'une demande de transmission d'une question prioritaire de constitutionnalité n'a pas pu régulariser la fin de non recevoir, ce mémoire ayant été déposé au-delà du délai de 15 jours suivant la déclaration de recours prévu par ce texte.

- CA Paris, 7 janvier 2021, n°20/05169

■ **La recevabilité / l'irrecevabilité des observations et des documents justificatifs produits au soutien du recours par les personnes mises en cause déposées hors le délai**

Il résulte des dispositions de l'article 28 du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 (codifié à l'article R. 621-46) que, d'une part, le recours devant la cour d'appel de Paris est formé par une déclaration écrite qui, à peine d'irrecevabilité prononcée d'office, précise l'objet du recours et que, lorsque la déclaration ne contient pas l'exposé des moyens invoqués, le demandeur doit, sous la même sanction, déposer cet exposé au greffe dans les quinze jours qui suivent le dépôt de la déclaration écrite. Ainsi, ce recours formé par une personne sanctionnée doit être déclaré recevable alors même que les moyens assortissant la déclaration de recours seraient très sommaires. Toutefois, la cour d'appel n'est valablement saisie que de ces moyens, les développements de fait et de droit invoqués tardivement étant écartés.

- CA Paris, 4 juillet 2006, n° 05/24379

Il résulte de l'article 28 I du décret n° 2003-1109 du 21 novembre 2003 que les pièces et documents justificatifs produits au soutien du recours doivent être remis au greffe en même temps que la déclaration de recours. Cette règle ne souffre d'exception que lorsque les pièces en cause soit sont relatives à des faits révélés postérieurement à la déclaration, soit, bien qu'étant relatives à des faits déjà connus à cette date, n'ont pu être obtenues dans le délai précité, soit encore ont pour objet de répondre à des moyens invoqués devant la cour d'appel.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02333

Il résulte des termes de l'article R. 621-46 I du code monétaire et financier que, lorsque la déclaration de recours ne contient pas l'exposé des moyens invoqués, le demandeur doit, à peine d'irrecevabilité prononcée d'office, déposer cet exposé au greffe dans les quinze jours qui suivent le dépôt de la déclaration, que le requérant est tenu d'exposer dans la déclaration de recours ou au plus tard dans le délai de quinze jours suivant le dépôt de celle-ci, les considérations de droit et de fait constituant la critique adressée à la décision attaquée et de nature à justifier l'annulation ou la réformation de celle-ci. Il ne peut être suppléé à l'inobservation de ces exigences par le dépôt d'observations écrites, lesquelles ne peuvent valablement saisir la Cour de moyens qui n'auraient pas été articulés dans les conditions ainsi rappelées, sauf à réserver la faculté de soulever des moyens nouveaux suscités par le développement de l'instance devant la juridiction de recours.

- CA Paris, 21 novembre 2006, n° 06/00942

Selon l'article R. 621-46 du code monétaire et financier, les pièces et documents justificatifs produits au soutien du recours sont remis au greffe de la cour d'appel en même temps que la déclaration de recours. Cette règle ne souffre d'exception que lorsque les pièces en cause sont relatives à des faits révélés postérieurement à la déclaration, ou, bien qu'étant relatives à des faits déjà connus à cette date, n'ont pu être obtenues dans le délai précité, ou encore ont pour objet de répondre à des moyens invoqués devant la cour. Il en résulte que les documents produits hors délai sont irrecevables, le requérant étant à même de les produire en temps utile.

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00369

En application des dispositions de l'article R. 621-46 du code monétaire et financier, les moyens exposés au-delà des quinze jours suivant le dépôt de la déclaration de recours sont irrecevables d'office.

- CA Paris, 24 septembre 2008, n° 08/02369

■ **Le contenu de la déclaration de recours**

Bien que la déclaration de recours soit entachée de diverses approximations, à la fois quant à la nature exacte du recours exercé et quant à la date de la décision attaquée, aucune irrecevabilité ne saurait en résulter dès lors que, d'une part, la déclaration qui précise que le mis en cause forme un recours, en application des articles R. 621-44 et R. 621-45 du code monétaire, aux fins de réformation de la décision, est conforme aux prescriptions de l'article R. 621-46 du même code et, d'autre part, que nul n'a pu se méprendre sur la décision attaquée, annexées audit recours.

- CA Paris, 10 décembre 2008, n° 08/03070

Si la déclaration de recours de l'appelant ne mentionne pas, de manière explicite, que le recours est formé aux fins de « réformation de la décision attaquée », la cour observe, outre que cette mention n'est pas formellement exigée par les textes applicables, que l'objet du recours est identifiable dès lors qu'il ressort des moyens qui y sont exposés que celui-ci tend, sans ambiguïté, à la réformation de la décision en ce qu'elle aurait sanctionné des opérations d'initié sans que les éléments constitutifs n'en soient réunis. Par suite, les imperfections de cette déclaration, d'ordre purement formel, qui n'ont pas induit en erreur l'AMF sur la portée du recours, ne sauraient, à elles seules, priver l'appelant de son droit d'accès au juge.

- CA Paris, 7 mars 2019, n°18/14860

L'utilisation du terme « appel » dans la déclaration de requérant alors que le code monétaire et financier mentionne un « recours » constitue une impropriété sémantique qui relève d'une simple maladresse de style, née de l'absence de nom donnée par le législateur à cette voie de recours.

- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638

Nonobstant la qualification erronée d'« appel », donnée par le requérant à son recours, il résulte sans équivoque du visa de l'article R. 621-46 I du code monétaire et financier que celui-ci a bien exercé le recours *ad hoc* prévu par cette disposition.

- CA Paris, 29 novembre 2019, n°18/16992

La mention portée dans la déclaration de recours selon laquelle le requérant « n'est pas d'accord avec la décision prise à son encontre le 2 mai 2018 par la Commission des sanctions de l'AMF » ne permet pas de déterminer l'objet du recours, au sens de l'article R. 621-46 I du code monétaire et financier, c'est-à-dire la finalité de celui-ci, laquelle peut consister à annuler ou à réformer la décision attaquée et, dans le second cas, peut porter sur le principe même de la condamnation ou sur la fixation du montant de la sanction pécuniaire. Cette indication, par sa généralité, ne suffit donc pas à cerner les conséquences opérationnelles que le requérant entend tirer de la formation de son recours. Il s'ensuit que cette déclaration de recours ne satisfait pas à l'exigence de précision de l'objet du recours, prescrite, sous peine d'irrecevabilité prononcée d'office, à l'article R. 621-46 I du code monétaire et financier.

- CA Paris, 29 novembre 2019, n° 18/16992

L'irrecevabilité d'une demande de transmission d'une question prioritaire de constitutionnalité, qui se borne à sanctionner un défaut de respect des conditions légales de forme et de délai applicables, n'est pas de nature à constituer une atteinte disproportionnée au droit d'accès au juge constitutionnel des sociétés requérantes, ces dernières ayant la possibilité de contester la constitutionnalité des dispositions critiquées devant la Cour de cassation à l'occasion du pourvoi qu'elles décideraient, le cas échéant, de former contre l'arrêt statuant sur le recours entrepris, dans l'hypothèse où la Cour rejeterait leurs recours.

- CA Paris, 7 janvier 2021, n° 20/05169

■ La renonciation par l'AMF à sa déclaration de saisine de la juridiction de renvoi

La déclaration de saisine de la juridiction de renvoi, prévue à l'article 1032 du nouveau code de procédure civile (NCPC), ne constituant qu'une simple formalité, l'AMF n'est pas fondée à soutenir que la renonciation à cette déclaration emporterait un désistement d'instance dans les conditions prévues par l'article 394 du NCPC. Et même si cette renonciation pouvait être assimilée à un désistement, celui-ci ne pourrait devenir parfait qu'en cas d'acceptation, précisément refusée en l'espèce, par la requérante.

En conséquence, il n'y a pas lieu de donner à l'AMF l'acte qu'elle requiert et sa demande subsidiaire tendant à déclarer sa saisine irrecevable doit être rejetée.

- CA Paris, 29 septembre 2009, n° 07/18884

■ Les sommes demandées au titre de l'article 700 du code de procédure civile

Il convient de relever, ainsi que le fait justement observer l'Autorité des marchés financiers, que celle-ci n'a formé aucun recours incident contre la décision attaquée, de sorte qu'elle n'est pas une partie lorsqu'elle se borne à présenter des observations dans le cadre du recours formé contre une décision de la Commission des sanctions. Il s'ensuit que, conformément à une jurisprudence constante de la cour depuis un arrêt rendu le 24 mars 2016, l'AMF ne peut être condamnée, en l'espèce, au paiement d'une indemnité sur le fondement de l'article 700 du code de procédure civile. La demande du requérant est ainsi irrecevable.

- CA, 23 mai 2019, n° 18/18638

■ Le recours en annulation pour contrariété entre deux décisions

La décision par laquelle la cour d'appel de Paris a rejeté le recours d'un requérant à l'encontre de la décision de la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers ayant prononcé à son égard une sanction pécuniaire pour inobservation des prescriptions relatives à la bonne information du public lors de l'introduction en bourse d'une société n'est pas inconciliable, dans son exécution, avec l'ordonnance de non-lieu de la juridiction d'instruction du Tribunal de grande instance de Paris ayant dit n'y avoir lieu à suivre contre le requérant du chef du délit de diffusion d'informations

fausses ou trompeuses sur les perspectives ou la situation d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé. En effet, la première décision se fonde sur l'inobservation par le requérant des prescriptions du règlement relatif à la bonne information du public s'agissant uniquement des prêts qui lui avaient été consentis personnellement, alors que l'ordonnance retient qu'il n'est pas établi que le requérant a eu connaissance de ce que le prêt qu'il était prévu de consentir à un tiers n'était pas régulièrement garanti.

- Cass. Civ. 2e, 10 janvier 2013, n° 12-30.106

■ **L'effet dévolutif du recours**

Lorsque l'irrégularité ayant motivé l'annulation d'une décision de la Commission des sanctions de l'AMF n'est pas de nature à affecter la validité de la procédure antérieure ni celle des actes de saisine, il appartient à la cour d'appel, en vertu de l'effet dévolutif du recours, de se prononcer sur le fond de l'affaire qui lui est soumise.

- Cass. Com., 24 octobre 2018, n° 16-15.008

L'arrêt de la cour d'appel a annulé la décision de la Commission des sanctions sans statuer sur le fond de l'affaire ni ordonner le renvoi de la procédure devant l'AMF aux fins de reprise de l'instruction ce dont il résulte que cette décision, devenue irrévocable, a eu pour effet de mettre fin aux poursuites, qui ne pouvaient être reprises.

- Cass. Com., 24 octobre 2018, n° 16-15.008

1.6.2.3 | *Les aspects de contentieux administratif*

■ **Les moyens non invoqués dans la requête sommaire / mémoire ampliatif**

Si les moyens tirés de la contradiction de motifs et de l'erreur de qualification juridique dont aurait été entachée la décision attaquée figuraient bien dans la requête sommaire du requérant, celui-ci n'a invoqué différents moyens de légalité externe, relevant d'une cause juridique distincte de celle dont relèvent les moyens invoqués dans la requête sommaire, que dans son mémoire complémentaire, enregistré après l'expiration du délai de recours contentieux, de sorte que ces moyens sont, par la suite, irrecevables.

- CE, 10 août 2005, n° 260084

■ **Les sommes demandées au titre de l'article L. 761-1 du code de justice administrative**

Les dispositions de l'article L. 761-1 du code de justice administrative font obstacle à ce qu'une somme soit mise à la charge de l'AMF qui n'est pas, dans la présente instance, la partie perdante.

- CE, 11 décembre 2015, n° 382829
- CE, 24 novembre 2021, n° 434011

Les dispositions de l'article L. 761-1 du code de justice administrative font obstacle à ce qu'une somme soit mise à la charge de l'Autorité des marchés financiers, qui n'est pas, à titre principal, la partie perdante dans la présente affaire. Il n'y a pas lieu, dans les circonstances de l'espèce, de mettre une somme à la charge des mis en cause au titre des mêmes dispositions.

- CE, 17 mai 2019, n° 428997

1.6.2.4 | *La publicité de l'arrêt*

■ **La publication de l'arrêt**

La cour d'appel ordonne la publication de l'arrêt rendu dans la revue mensuelle de l'AMF.

- CA Paris, 20 mars 2007, n° 06/04656

■ **La publication et l'anonymisation**

Compte tenu de certaines particularités de l'espèce tenant à la vie privée des requérants et conformément à leur demande à l'égard de laquelle l'AMF déclare ne pas s'opposer, l'anonymat des personnes physiques visées par la décision déferée et le présent arrêt devra être préservé lors des mesures de publication dont ladite décision et le présent arrêt feront l'objet.

- CA Paris, 3 juillet 2007, n° 06/19083

■ **Le recours de plein contentieux pour contester la décision de publication prise par la Commission**

La décision de publication éventuellement prise par la Commission des sanctions constitue un élément de la décision attaquée qui fait grief aux parties sanctionnées et dont la contestation relève, comme le reste de la décision, d'un recours de plein contentieux.

- CE, 29 octobre 2013, n° 356108

■ **La publication par l'AMF de la décision du Conseil d'État réformant la décision de la Commission des sanctions pour erreur matérielle**

La décision de la Commission des sanctions réformée en tant qu'elle comporte une erreur matérielle ayant été publiée par l'AMF, celle-ci devra prévoir la publication de la décision rendue par le Conseil d'État.

- CE, 18 février 2011, n° 321056

■ **La publication par l'AMF de la décision du Conseil d'État dans les mêmes conditions que celles de la décision annulée**

Le principe de responsabilité personnelle fait obstacle, au regard de la portée propre de cette sanction complémentaire de publication, à ce que l'autorité disciplinaire ordonne la publication de la sanction pécuniaire infligée à une société en raison des manquements commis par une autre société qu'elle a entre-temps absorbée. Dans le cas où la décision attaquée a déjà fait l'objet d'une publication, il appartient à l'AMF de prévoir la publication de la décision du Conseil d'État dans les mêmes conditions que celles de la décision annulée, y compris sur son site internet, dès lors que la décision attaquée y figure encore.

- CE, 28 mars 2011, n° 319327

La décision de la Commission des sanctions ayant ordonné des mesures de publication, il convient de faire droit à la demande des requérants tendant à la publication du présent arrêt sur le site de l'AMF selon les mêmes formes que celles utilisées pour publier la décision de la Commission des sanctions.

- CA Paris, 13 septembre 2012, n° 11/17362

1.6.3 | LE POURVOI EN CASSATION DEVANT LA COUR DE CASSATION

■ **L'interprétation de la cassation partielle d'un arrêt de la cour d'appel de Paris**

Dès lors qu'un arrêt de la cour d'appel de Paris a été censuré pour avoir écarté à tort l'un des griefs invoqués contre la société mise en cause, la cassation partielle intervenue sur ce point s'étend nécessairement à la sanction prononcée contre cette société par ledit arrêt au titre des seuls griefs retenus par l'appel.

- Cass. Com., 6 mai 2008, n° 05-18.833

2^e PARTIE – LA NOTION D’INFORMATION PRIVILÉGIÉE

2.1 | LES PRINCIPES GÉNÉRAUX

■ Remarque liminaire

Dès lors qu’il n’est pas établi que les opérations auxquelles il est fait grief aux mis en cause d’avoir procédé aient correspondu à l’utilisation de l’information privilégiée, la Commission des sanctions écarte le grief sans statuer expressément sur le caractère privilégié de cette information.

- AMF CDS, 15 octobre 2009, SAN-2010-02

■ La date d’appréciation

Pour l’application des dispositions des articles 621-1 et 622-1 du règlement général de l’AMF, le caractère privilégié d’une information s’apprécie à la date à laquelle elle est utilisée. Une information ne présentant pas, à l’origine, le caractère d’une information susceptible d’avoir une influence sur le cours d’un instrument financier peut ainsi revêtir ultérieurement ce caractère si des éléments nouveaux font qu’un investisseur raisonnable qui la détiendrait serait susceptible de l’utiliser comme l’un des fondements de ces décisions d’investissement. Dans cette hypothèse, sous réserve que le contenu de l’information ne soit pas devenu public, peu importe que les éléments nouveaux que pourrait prendre en compte un investisseur raisonnable la détenant revêtent un caractère public.

- AMF CDS, 10 juin 2010, SAN-2010-17

La date retenue par la notification n’étant pas visée comme la seule mais comme la plus tardive à laquelle l’information est devenue privilégiée, il revient à la Commission des sanctions d’examiner si, au vu des éléments du dossier, elle doit retenir cette date ou une date antérieure.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

La Commission a exactement décidé qu’il convenait de déterminer le moment à partir duquel cette information est devenue privilégiée. La date visée par la notification des griefs, non comme la seule, mais comme la plus tardive, il revient à la Commission d’examiner si, au vu des éléments du dossier, elle doit retenir cette date ou une date antérieure.

- CA Paris, 22 janvier 2015, 13/18202

■ La preuve de l’antériorité de la décision de céder les titres par rapport à la date de détention de l’information privilégiée

La tenue d’un registre des procès-verbaux du conseil d’administration n’étant pas obligatoire au Luxembourg et le procès-verbal versé au dossier ne faisant pas partie des documents déposés au Registre du commerce et des sociétés luxembourgeois, il ne peut être utilement dénié que le procès-verbal litigieux, qui fait état de la décision de céder les titres, n’a pas date certaine. Dès lors, la preuve de ce que cette décision aurait été prise avant l’existence de l’information privilégiée n’est pas rapportée.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ L’appréciation objective du caractère privilégié de l’information

Le caractère privilégié d’une information au sens de l’article 621-1 du règlement général de l’AMF ne saurait résulter de l’analyse que peut en faire celui qui la reçoit et l’utilise mais doit s’apprécier de manière objective, excluant tout arbitraire, et en fonction de son seul contenu.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

Le caractère privilégié d’une information ne résulte pas de l’analyse que peut en faire celui qui la reçoit mais s’apprécie de manière objective, en fonction de son seul contenu.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

■ L’application dans le temps des dispositions relatives à l’information privilégiée du règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014

Les définitions de l’information privilégiée de l’article 621-1 du règlement général de l’AMF, qui fait référence à un ensemble de circonstances qui est « susceptible » de se produire et dont « il est possible de tirer une conclusion » quant à son effet possible sur le cours des instruments financiers concernés, et de l’article 7 du règlement MAR, qui mentionne un ensemble de circonstances « dont on peut raisonnablement penser » qu’il existera et une information « suffisamment précise » pour pouvoir en tirer une conclusion quant à l’effet possible de cet ensemble de circonstances sur le cours des instruments financiers, sont rédigées en des termes très proches et apparaissent équivalentes du point de vue du degré de plausibilité requis.

L'interprétation donnée par la Cour de justice de l'Union européenne dans son arrêt *Geltl* du 28 juin 2012 des dispositions de l'article 1, point 1, de la directive du Parlement européen et du Conseil n° 2003/124 du 22 décembre 2003, assure une appréciation convergente de ces deux définitions dès lors, d'une part que l'article 621-1 du règlement général de l'AMF transpose les dispositions de cette directive et, d'autre part, que le considérant 16 du règlement MAR reprend en substance l'interprétation de la Cour de justice.

Les dispositions de l'article 7 du règlement MAR ne sont donc pas plus douces que celles de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF dans sa rédaction applicable à l'époque des faits et ne peuvent, dès lors, être appliquées rétroactivement.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

Les dispositions de l'article 7 du règlement MAR, qui définissent l'information privilégiée en des termes très proches de celles de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, ne sont pas plus douces et, partant, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 19 avril 2017, SAN-2017-03
- AMF CDS, 21 avril 2017, SAN-2017-04
- AMF CDS, 29 mai 2017, SAN-2017-05
- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06
- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12
- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15
- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06
- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13
- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

■ Les notes d'analyse financière

Les vingt-huit informations en cause, relatives à des changements de recommandation d'investissement ou à des initiations de couverture sont liées à des analyses qui, ayant par nature le caractère d'appréciations subjectives, étaient insusceptibles de constituer des informations privilégiées.

- AMF CDS, 29 mai 2017, SAN-2017-05

La « recherche en investissements » ou l'« analyse financière » consiste en des travaux de recherche, ou d'autres informations, recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, explicitement ou implicitement, concernant un ou plusieurs instruments financiers ou les émetteurs d'instruments financiers, y compris les opinions émises sur le cours ou la valeur présente ou future de ces instruments, destinés aux canaux de distribution ou au public. Ces travaux, eu égard à leur objet et leurs effets, doivent respecter les dispositions du règlement général de l'AMF. Ainsi que le souligne le considérant 31 de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché, alors en vigueur, ils ne constituent pas, en principe, une « *information privilégiée* », dès lors qu'ils sont élaborés à partir de données publiques. Il en résulte que la seule circonstance qu'une opération est effectuée sur la base de tels travaux ou estimations ne doit pas être réputée constituer une utilisation d'informations privilégiées. Il en va toutefois différemment si ces travaux ou estimations peuvent être regardés comme recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement et émanent d'analystes ou institutions reconnus dont les publications sont normalement attendues par le marché et contribuent au processus de formation des cours des instruments financiers. L'utilisation de tels travaux ou estimations par une personne qui a connaissance du moment auquel leur publication va intervenir, doit, dès lors que les autres conditions énoncées à l'article 621-1 du règlement général de l'AMF sont remplies, être regardée comme portant sur des informations privilégiées, au sens de ce même article.

- CE, 30 janvier 2019, n°412789

■ L'incidence de l'absence de procédure d'alerte sur le caractère privilégié de l'information

L'absence de procédure d'alerte déclenchée par les commissaires aux comptes ou d'observation de l'AMF est sans incidence sur le caractère privilégié de l'information, de sorte qu'il n'y a pas lieu de verser au dossier les échanges intervenus entre eux.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

■ La publication prochaine d'un article de presse

L'article 621-1 du règlement général de l'AMF ne prévoit aucune restriction quant à la nature, au contenu ou à l'origine des informations pouvant être qualifiées de privilégiées, dont il n'exige pas qu'elles émanent d'un émetteur, mais seulement qu'elles le concernent, directement ou indirectement, et soient précises, non publiques et susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés. La publication prochaine d'un article de presse relayant une rumeur est donc susceptible de constituer une information privilégiée.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

■ La publication prochaine d'un article de presse : questions préjudicielles

La cour d'appel de Paris renvoie à la Cour de justice de l'Union européenne les questions préjudicielles suivantes :

- « a) L'article 1, point 1), alinéa 1, de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil, du 28 janvier 2003, sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), combiné à l'article 1^{er}, paragraphe 1, de la directive 2003/124/CE de la Commission, du 22 décembre 2003, portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché, doit-il être interprété en ce sens qu'une information portant sur la prochaine publication d'un article de presse relayant une rumeur de marché concernant un émetteur d'instrument financier est susceptible de répondre à l'exigence de précision requise par ces articles pour la qualification d'une information privilégiée ?
 - b) La circonstance que l'article de presse, dont la publication prochaine constitue l'information en cause, mentionne – à titre de rumeur de marché – le prix d'une offre publique d'achat a-t-elle une incidence sur l'appréciation du caractère précis de l'information en cause ?
 - c) La notoriété du journaliste ayant signé l'article, la réputation de l'organe de presse en ayant assuré la publication, et l'influence effectivement sensible (« ex post ») de cette publication sur le cours des titres auxquels celle-ci se rapporte sont-ils des éléments pertinents aux fins d'apprécier le caractère précis de l'information en cause ? »
- CA Paris, 9 juillet 2020, n°18/28497

2.2 | UNE INFORMATION PRÉCISE

2.2.1 | LES CIRCONSTANCES DANS LESQUELLES LE CARACTÈRE PRÉCIS DE L'INFORMATION A ÉTÉ RETENU

■ L'information précise (définition)

Est précise, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, une information qui fait mention d'un ensemble de circonstances ou d'un événement qui s'est produit ou est susceptible de se produire et dont il est possible de tirer une conclusion quant à l'effet qui peut en résulter sur le cours de l'instrument financier concerné. Tel peut être le cas de l'information sur un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, même s'il existe des aléas quant à la réalisation effective de ce projet.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18
- CA Paris, 22 janvier 2015, n° 13/18202
- Cass. Com., 10 juillet 2018, n° 15-15.557
- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

Est précise au sens des dispositions de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, une information qui porte sur l'existence d'un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas quant à sa réalisation effective.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03
- CA Paris, 14 janvier 2016 n° 14/13986
- Cass. Com., 1^{er} mars 2017, n° 14-26.225, n° 14-26.892, n° 15-12.362

L'information suffisamment définie et intelligible pour qu'un investisseur en tire une conséquence quant à son effet sur le cours du titre de la société revêt bien le caractère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

Le caractère de précision de l'information requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF n'exige nullement la démonstration de la certitude que l'évènement se concrétisera.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

Les textes applicables n'exigent pas, pour caractériser la précision de l'information au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, que soit établie la nature exceptionnelle ou inédite de l'ensemble de circonstances ou de l'évènement auquel elle se rapporte.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

■ Le projet suffisamment défini entre les parties

Le critère de précision ne requiert nullement que les modalités définitives du projet en cause aient été arrêtées, ni même que le prix ait été fixé pas plus que la signature de document écrit.

- CA Paris, 22 janvier 2015, n° 13/18202

Dès lors qu'un accord de confidentialité avait été signé, les conseils juridiques et financiers mandatés, et qu'avaient été discutées la structure juridique de l'opération de fusion-absorption amicale, la gouvernance du nouvel ensemble et la parité d'échange d'au moins 1,05, la réalisation prochaine d'une opération amicale était suffisamment définie entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir et il était possible de tirer une conclusion de cette information quant à son effet possible sur le cours de l'action de l'absorbée.

- AMF CDS, 19 avril 2017, SAN-2017-03

■ **Le projet suffisamment défini entre les parties : la lettre de consultation**

Une lettre envoyée à plusieurs banques, par un organisme souhaitant lancer une offre publique d'échange (OPE), dont l'objet était la demande d'éléments lui permettant de préciser le périmètre et les modalités de cette OPE, et qui se contentait d'évoquer un cadre général en vue de provoquer un échange de points de vue et d'informations, ne constitue pas une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF. En effet, ce courrier se bornait, en ce qui concerne tant les titres concernés que les encours, à donner des indications comprises à l'intérieur de larges fourchettes (sur les treize lignes initialement envisagées pour un montant de 9 milliards d'euros, cinq seulement ont été retenues pour un encours de 5 milliards d'euros. De même, les encours à racheter initialement évalués entre 1 et 2 milliards d'euros ont été ramenés à 704 millions d'euros). Le projet tel que décrit dans la lettre de consultation n'était donc pas un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir une chance raisonnable d'aboutir.

- AMF CDS, 27 septembre 2007, SAN-2007-29

■ **Le projet suffisamment défini entre les parties : la volonté d'acquisition d'actifs immobiliers**

La volonté d'acquisition manifestée par le représentant de l'acquéreur paraissait suffisamment déterminée pour que la probabilité d'une conclusion prochaine, par l'émetteur, de la vente de ses hôtels pour un prix défini soit devenue très forte, malgré les aléas qui subsistaient encore. La cession de ces hôtels était donc un événement susceptible de se produire, le projet, suffisamment défini, ayant des chances raisonnables d'aboutir.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

L'accord probable entre les deux parties sur la vente d'hôtels qui représentaient 20% des immobilisations nettes de l'émetteur et contribuaient, à hauteur de 1,8 million d'euros, au résultat net du groupe permettait d'anticiper une cession dont il était possible de tirer une conclusion sur le cours des instruments financiers de l'émetteur. L'information était donc, dès cette date, « précise », au sens du deuxième alinéa de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

■ **Le projet suffisamment défini entre les parties : l'offre ferme et définitive**

Le projet d'accord pour lequel un important producteur avait transmis à une société de distribution une offre ferme et définitive qui avait pour objet, d'une part une augmentation de 25 % du capital de cette société entièrement réservée à ce producteur et, d'autre part la création d'une filiale commune de production, constitue une information précise comme portant sur un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir.

- AMF CDS, 22 mai 2008, SAN-2008-19

Le projet de rachat pour lequel une société avait transmis à une autre société une lettre d'intention non engageante ainsi que deux offres fermes comportant les éléments de détails de l'opération (périmètre de l'acquisition, prix d'acquisition, conclusion d'un accord stratégique), constitue une information précise comme portant sur un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir.

- AMF CDS, 6 mars 2019, SAN-2019-02

■ **Le projet suffisamment défini entre les parties : la tenue de nombreuses réunions portant sur un projet conjoint d'acquisition**

Une information, sans avoir à être certaine, est précise dès lors qu'elle constitue un projet suffisamment défini entre les parties. En l'espèce, les mandataires sociaux de deux grands groupes avaient tenu dès novembre 2005 une réunion afin d'étudier la faisabilité d'une opération conjointe d'acquisition. Par la suite, une trentaine de réunions similaires ont eu lieu pendant lesquelles une banque est également intervenue. Le 2 décembre 2005, le principe de la transaction a été arrêté et le montage financier précisé. Début janvier 2006, les deux groupes ont mandaté plusieurs banques d'affaires afin de lancer leur offre conjointe sur la société visée. Le 30 janvier 2006, les états-majors des deux groupes ont décidé de lancer leur offre conjointe dès que l'un d'eux aurait trouvé un partenaire pour la reprise de certaines activités de la société visée. Il résulte de ces éléments qu'entre le 2 et 8 février 2006, date d'intervention du mis en cause sur le marché, l'information relative à ce projet d'acquisition était précise.

- AMF CDS, 10 avril 2008, SAN-2008-15

■ L'existence d'aléas

Dès lors qu'il est établi qu'un projet d'offre publique avait des chances raisonnables d'aboutir dans un délai proche, l'existence d'aléas, inhérents à toute opération de cette nature, importait peu dans la détermination du caractère privilégié de cette information.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27
- CA Paris, 5 janvier 2010, n° 09/06017

L'opération envisagée était une offre publique d'achat simplifiée (OPAS) émise par un groupe d'actionnaires familiaux détenant déjà le contrôle de la société cible. Ce type d'opération apparaît comme moins aléatoire qu'une offre publique ordinaire dans la mesure où les intérêts de la direction et des actionnaires majoritaires de la société cible et ceux de l'initiateur de l'offre sont *a priori* convergents. Malgré un contexte de début de restriction du crédit à la fin du deuxième trimestre 2008, l'accord de principe de la banque chef de file et présentatrice de l'opération, arrêté le 20 mai 2008, a été communiqué le 21 mai 2008, surlendemain du jour de la demande. Dès le 20 mai 2008, cette banque a placé le titre de la société cible sur sa liste d'interdiction et a établi une liste d'initiés relative à ce projet d'OPAS sur la société cible. C'est à juste titre que la Commission des sanctions a déduit de ce qui précède que l'information visée par la notification de griefs et relative à la préparation d'une OPAS sur la société cible par la société offrante avait trait, à tout le moins dès le 20 mai 2008, à un projet suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas inhérents à toute opération de cette nature quant à la réalisation effective de ce projet, et répondait, de ce fait, dès cette date, au critère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- CA Paris, 3 mai 2012, n° 11/02607
- Cass. Com, 13 novembre 2013, n° 12-21.854

Le projet relatif à une augmentation de capital de la société était suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas quant à sa réalisation effective. Ce projet, par l'amélioration qu'il avait pour but d'apporter à la situation financière de la société, sans même, compte tenu des circonstances particulières de l'espèce, qu'il fût nécessaire de connaître la taille de l'opération projetée, était susceptible d'emporter des conséquences favorables quant à l'appréciation de la qualité de crédit de la société émettrice et au cours des instruments financiers qui dépendent de cette appréciation.

- AMF CDS, 9 avril 2013, SAN-2013-09

La circonstance que des solutions alternatives, au demeurant dotées d'une très faible probabilité compte tenu de leurs caractéristiques et notamment de leur coût, n'avaient pas encore été écartées, n'était pas de nature à retirer au projet d'augmentation de capital son caractère suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir.

- CE, 3 février 2016, n° 369198

Le projet était bien suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, et ce alors même qu'à cette date, le conseil d'administration n'avait pas encore formellement approuvé ce projet et que les autorisations particulières des autorités n'avaient pas encore été obtenues.

- AMF CDS, 17 mai 2013, SAN-2013-13
- CA Paris, 20 novembre 2014, n° 13/14873

Il n'est pas nécessaire, pour qu'une information soit précise au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, que la réalisation du projet qu'elle recèle soit certaine. En matière d'offre publique, dont l'influence sensible sur le cours de bourse n'est guère discutable, le fait de savoir qu'un tel projet se prépare caractérise l'existence de l'information, même si un aléa subsiste sur le lancement de l'offre.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

Malgré l'aléa qui pesait sur la réalisation effective de l'acquisition, inhérent à toute opération de cette nature, l'acquisition de la société cible pouvait bien être considérée dès cette date comme ayant des chances raisonnables d'aboutir et devait être considérée comme précise.

- AMF CDS, 10 mars 2015, SAN-2015-05

Si l'émetteur a continué d'espérer une autorisation de mise sur le marché d'un médicament qu'il développait, en raison du changement de motivation de l'avis négatif des rapporteurs de l'autorité sanitaire en charge du dossier à l'issue d'une présentation de l'émetteur et du caractère selon l'émetteur contestable de celui-ci, il reste que, malgré l'aléa qui subsistait, le refus d'autorisation de l'autorité sanitaire constituait un événement dont la survenance était hautement probable.

- AMF CDS, 28 juin 2016, SAN-2016-09

Le fait de savoir que le projet d'acquisition d'une société se prépare, projet dont le principe et les grandes lignes ont été arrêtés, suffit à établir le caractère précis de l'information en cause, même si des aléas subsistent sur le lancement de l'offre. A cet égard, l'absence, de réaction favorable de la cible ou de ses actionnaires de référence est indifférente, étant d'ailleurs relevé qu'à la date du communiqué de presse annonçant le projet d'offre, l'actionnaire de référence n'avait pas

davantage pris position ou réagi sur ce projet. La condition de précision de l'information en cause ne requière pas non plus, pour être remplie, que le conseil d'administration de l'acquéreur ait formellement approuvé l'opération, ni que ses modalités définitives soient arrêtées, ni encore que le prix ait été défini. Même si la structure financière du projet n'était pas définitive et que les lettres de confort des banques n'avaient pas encore été obtenues, le projet d'offre d'acquisition était suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir.

- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05
- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

S'il demeurait des imprécisions et des aléas, les éléments fournis par la société et leur analyse par la cible ainsi que les différentes hypothèses envisagées rendaient le projet d'acquisition suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir. L'information en cause a donc revêtu, à cette date, un caractère précis.

- AMF CDS, 3 août 2021, SAN-2021-15

■ Le caractère certain

Il n'est pas nécessaire, pour qu'une information soit précise au sens de l'article 621-1, que la réalisation de l'événement en cause soit certaine. Dès lors, l'aléa qui subsistait sur le départ effectif d'un locataire n'exclut pas que le congé délivré par lui constitue une information précise.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

Une information précise n'est pas nécessairement certaine, dès lors qu'est réputée précise une information qui fait mention de circonstances ou d'un événement « *susceptible de se produire* » s'il est possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés.

- AMF CDS, 2 avril 2015, SAN-2015-07

Il importe peu que la prévision de taux de marge d'EBITDA ait été libellée dans des termes approximatifs ou qu'il n'était pas possible d'anticiper le taux exact qui serait finalement enregistré à la fin de l'exercice car il n'est pas nécessaire, pour qu'une information soit considérée comme précise, que la réalisation de l'événement auquel elle se rapporte soit certaine. Il suffit que cet événement soit susceptible de se produire ou, selon les termes du règlement MAR, que l'on puisse « *raisonnablement penser qu'il se produira* ».

- AMF CDS, 9 juillet 2021, SAN-2021-13

Il résulte des différents éléments que à la date en cause, l'émetteur avait établi des prévisions de résultats pour l'exercice 2016 qu'il estimait comme significativement dégradés par rapport à ceux qui avaient été réalisés en 2015. Le fait que ces données aient été provisoires, et donc susceptibles d'évolutions ultérieures, ne les rendaient pas pour autant imprécises à la date à laquelle elles ont été communiquées en interne dès lors qu'il n'est pas nécessaire, pour qu'une information soit considérée comme précise, que la réalisation de l'événement auquel elle se rapporte soit certaine et où il suffit que cet événement soit susceptible de se produire ou, selon les termes du règlement MAR, que l'on puisse raisonnablement penser qu'il se produira. Il est précisé que les informations en question avaient été préparées par la direction de la société, dans la perspective de leur transmission au conseil d'administration à la date en cause. Ainsi, la dégradation significative des résultats de l'émetteur pour l'année 2016 constituait bien, à la date en cause, un événement susceptible de se produire au sens du règlement MAR.

- AMF CDS, 29 décembre 2021, SAN-2022-01

■ La possibilité de tirer une conclusion sur l'effet possible de l'information sur le cours du titre

L'information concernée est celle relative à la réalisation d'une augmentation de capital d'une société sous la forme d'un placement privé organisé par un prestataire. En l'espèce, le conseil d'administration de la société avait décidé de procéder à une augmentation de capital pour un montant compris dans une échelle fixée, envisageant aussi une décote maximum de 45 %. L'opération, qui avait des chances raisonnables d'aboutir, était définie dans son principe et dans ses modalités de sorte qu'il était déjà possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de cette information privilégiée sur le cours du titre de la société.

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

Même si la taille de l'opération n'était pas entièrement définie et qu'elle devait s'inscrire dans un projet global de renforcement de la structure financière de l'émetteur, il était possible de tirer une conclusion quant à l'effet possible d'une augmentation de capital décidée par l'émetteur sur l'appréciation de la qualité de crédit de cet émetteur et, partant, sur le cours des instruments financiers qui dépendent de cette appréciation.

- CE, 3 février 2016, n° 369198

■ L'information relative à un projet d'offre publique

L'information relative à un projet d'offre publique d'acquisition d'un émetteur, alors même que ce projet était conditionné à l'acceptation, par le conseil d'administration de la société acquéreuse, de conditions fixées par la Direction de la concurrence de la Commission européenne, était précise dès lors que des éléments précis sur la cible de l'offre d'achat et sur les termes de cette offre ont été communiqués au conseil d'administration et qu'il était alors possible de tirer des conclusions quant aux effets qui pourraient en résulter sur le cours du titre de l'émetteur visé par ce projet.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

Le contrat, par lequel l'émetteur donnait mandat à une banque pour déposer en son nom une offre publique d'achat simplifiée sur les titres de la société cible, spécifiait le nombre de titres susceptibles d'être apportés à l'offre et détaillait les modalités de la procédure envisagée. Si ce n'est qu'un peu plus tard que le prix de l'action a été définitivement arrêté, il correspondait exactement aux indications données dès avant la conclusion du mandat. Par ailleurs, si ce contrat de mandat comportait une clause de résiliation, l'avancement du projet et le fait que le mis en cause, de par ses fonctions, contrôlait la société initiatrice et la société cible de l'offre, rendant hautement improbable la mise en œuvre de cette clause.

Ainsi, l'information relative à la préparation d'une offre publique avait trait à un projet suffisamment précis pour avoir des chances raisonnables d'aboutir.

- AMF CDS, 17 décembre 2009, SAN-2010-07

L'information, au moment où elle a été utilisée, était suffisamment précise, le projet ayant alors pris toute sa consistance et ses perspectives de réalisation s'étant considérablement renforcées.

En effet, le mis en cause avait fourni dans le cadre de son travail une première étude sur l'offre publique d'achat. Par ailleurs, la décision d'initier des opérations de plus grande envergure, après des achats tests de titres de la société cible, et d'engager une recherche plus approfondie en vue d'une offre publique d'achat (OPA) éventuelle avait été prise depuis plusieurs jours. Enfin, une réunion de lancement de l'offre venait d'avoir lieu.

- AMF CDS, 14 janvier 2010, SAN-2010-08

À partir du moment où la société cible et l'émetteur, après des négociations puis des discussions plus approfondies afin de déterminer les conditions de leur rapprochement, ont confié à un cabinet de commissaires aux comptes une mission d'expertise indépendante dans le cadre de l'offre publique d'achat projetée, et ont multiplié par la suite les réunions et échanges afin de finaliser les modalités de l'offre, l'information relative à cette offre présentait le caractère d'une information précise.

- AMF CDS, 27 mai 2010, SAN-2010-14

À la date retenue par les notifications de griefs, le niveau d'avancement du projet d'offre publique d'achat de l'acquéreur potentiel sur la société cible était le suivant :

- une banque d'affaires avait été mandatée par l'acquéreur potentiel ;
- des prises de contacts et des réunions directes avaient eu lieu entre les représentants de l'acquéreur potentiel et ceux de la société cible ;
- un accord de confidentialité avait été signé par les deux sociétés ;
- un conseil juridique avait été choisi par la société cible ;
- une première proposition de prix « *indicative et non engageante* » avait été formulée par l'acquéreur potentiel ; cette proposition avait été validée par le comité d'investissement de l'acquéreur potentiel sur la base d'un projet qui comprenait notamment un recensement minutieux des activités de la société cible, des évaluations financières multicritères très détaillées, l'indication des synergies possibles entre les deux sociétés, des conditions juridiques d'un rapprochement, des enjeux pour l'acquéreur potentiel et la recommandation d'un premier prix indicatif à soumettre à la société cible, qui offrait une prime de 33 % par rapport à la valeur de marché de la société à l'époque et de 40 % par rapport à la moyenne des cours constatés le mois précédent.

La Commission des sanctions en conclut qu'au plus tard à cette date le projet d'offre publique d'achat de la société cible par l'acquéreur potentiel était suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas inhérents à toute opération de cette nature, et qu'il était alors possible de tirer de ce projet une conclusion quant à l'effet qu'il pourrait avoir sur le cours de l'action de la société cible.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

Une information sur un projet d'offre publique est réputée précise si le projet est suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important, en revanche, l'existence d'aléas inhérents à toute opération de cette nature, quant à la réalisation effective de ce projet. À tout le moins, le critère de précision ne requiert pas, pour être établi, que le conseil d'administration ait formellement approuvé l'opération, ni que ses modalités définitives soient arrêtées, ni même que le prix ait été fixé.

- CA Paris, 20 novembre 2014, n° 13/14873

Le projet de rachat capitalistique de la société cible par la société initiatrice était suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir. Compte tenu de l'offre publique d'achat envisagée, il était « possible de tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés ». En conséquence, l'information relative « à l'existence d'un projet de rachat capitalistique de la société cible par la société initiatrice » présentait, à cette date, le caractère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 11 janvier 2016, SAN-2016-02

De ses constatations et appréciations, la cour d'appel a pu déduire qu'il existait, en tenant compte du contexte de surenchère organisé par la société, une information précise relative au projet d'offre publique, dès lors que ce projet était à cette date suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir.

- Cass. Com, 3 mai 2016, n° 15-10.044

La cour d'appel a pu déduire de ses constatations et appréciations souveraines qu'il existait une information précise relative au projet d'offre publique, même si un aléa subsistait quant à la date et à la réalisation effective du lancement de l'offre, dès lors que ce projet était, à cette date, suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir.

- Cass. Com., 1^{er} mars 2017, n° 14-26.225, n° 14-26.892, n° 15-12.362

À la date retenue par la poursuite, l'opération était définie de façon suffisamment précise pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, comme l'illustre l'établissement de listes d'initiés par la société cible, et ce nonobstant le fait qu'à cette date le financement bancaire n'ait pas encore été octroyé ou que les conseils d'administration respectifs des initiateurs de l'offre n'aient pas formellement approuvé le projet d'opération, de sorte que l'OPA constituait, à cette date, un événement susceptible de se produire au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF. Il était, en outre, possible de tirer de cet événement une conclusion, en l'occurrence positive, quant à son effet possible sur le cours du titre, dès lors que dans ce type d'opération, le prix offert par l'initiateur de l'offre aux actionnaires de la société cible reflète généralement une prime eu égard au cours existant avant l'annonce de l'opération. En l'espèce, le prix envisagé à titre d'hypothèse centrale dans les documents préparatoires à l'opération, correspondait à une prime de plus de 20 % par rapport au cours moyen de l'action depuis le début de l'année en cause.

- AMF CDS, 28 février 2020, SAN-2020-03

Le caractère précis d'une information sur un projet d'offre publique est établi dès que ce projet est suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas inhérents à toute opération de cette nature quant à sa réalisation effective. Il se recherche *in concreto* en considération des circonstances de chaque opération ou événement analysé.

- AMF CDS, 3 août 2021, SAN-2021-15

■ L'information relative à un projet d'offre publique d'achat simplifiée

L'opération envisagée était une offre publique d'achat simplifiée, opération apparaissant comme moins aléatoire qu'une offre publique ordinaire, dans la mesure où les intérêts de la direction et des actionnaires majoritaires de la société cible et ceux de l'initiateur de l'offre sont convergents. Par ailleurs, un accord de principe de la banque chef de file et présentatrice de l'opération avait été arrêté et communiqué dès le lendemain, et celle-ci avait alors placé le titre de la société cible sur sa liste d'interdiction et établi une liste d'initiés relative à ce projet d'offre publique.

Il résulte de tous ces éléments que l'information relative au projet d'offre publique d'achat simplifiée avait trait à un projet suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, et répondait au critère de précision requis à l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 18 novembre 2010, SAN-2010-28

Il résulte d'un ensemble d'éléments – établissement d'un document par un cabinet d'avocats et la banque conseil de l'opération indiquant la date de l'annonce au public du projet et la possibilité de l'intervention d'un retrait de la cote après l'offre publique d'achat simplifiée, puis réunion du comité d'audit pour présenter l'opération, son calendrier, la fourchette de prix envisagée et formaliser le choix de l'expert indépendant – que le projet d'offre publique d'achat simplifiée était suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, peu important l'existence d'aléas inhérents à toute opération de cette nature.

- AMF CDS, 17 février 2011, SAN-2011-04

L'arrêt constate que le mandat donnant mission de réaliser une étude de faisabilité, s'il n'a été effectivement signé que le 22 mai 2008, avait toutefois été précédé de nombreux travaux préparatoires attestés par la tenue d'au moins sept réunions depuis le 25 mars 2008. Il relève que, si l'accord formel du comité des engagements de la banque chef de file et présentatrice de l'opération n'a été donné que le 5 juin 2008, l'accord de principe de cette banque, obtenu en interne le

20 mai 2008, a été communiqué à la société cible le surlendemain du jour de la demande. Il relève encore que dès le 20 mai 2008, la banque a placé le titre de la société cible sur sa liste d'interdiction et a établi une liste d'initiés relative au projet d'offre publique d'achat simplifiée sur la société cible. En l'état de ces constatations et appréciations, la cour d'appel, qui n'a pas déduit la précision de l'information de la seule existence d'un accord de principe donné par la banque le 20 mai 2008, a légalement justifié sa décision.

- Cass. Com, 13 novembre 2013, n° 12-21.854

Il existait, dès la date de l'accord de principe de la banque, une information précise, dès lors que le projet d'offre publique était, à cette date, suffisamment précis pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, bien que l'accord formel du comité des engagements de la banque n'ait pas encore été donné, et que les conclusions de l'étude sur la faisabilité de l'opération n'étaient pas encore été connues.

- Cass. Com, 13 novembre 2013, n° 12-21.572

Après des contacts remontant à 2011, le conseil d'administration de la société cible a été informé en mars 2012 de ce que « l'initiateur a confirmé son intérêt de prendre le contrôle de la société cible dans le but de lui confier son activité *external storage* ». Le président-directeur général de la société cible et l'initiateur ont signé une lettre d'intention portant sur l'achat par l'initiateur de la totalité de la participation du président directeur général de la société cible dans cette dernière, suivi du lancement d'une offre publique d'achat simplifiée sur le reste des actions de la cible pour un montant total de 151 millions d'euros, soit un montant maximum intégrant une prime d'environ 3 % en cas d'atteinte du seuil de 95 % du capital, soit une prime de 29 % par rapport à la valeur de marché du titre de la société à l'époque. À cette date, l'initiateur avait mandaté une banque d'affaires conseil, les deux sociétés avaient choisi leurs conseils juridiques respectifs, des prises de contacts et des réunions directes avaient eu lieu entre les représentants de l'initiateur et de la cible et un accord de confidentialité avait été signé par les deux sociétés. Dès lors, l'opération relative à l'offre de l'initiateur concernant le rachat de la participation du président-directeur général de la société cible, suivi d'une offre publique d'achat simplifiée sur le solde du capital de la cible était, au plus tard à la date de la signature de la lettre d'intention portant sur ce projet, déjà suffisamment définie entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir. Compte tenu de l'offre publique d'achat envisagée, il était « possible de tirer une conclusion quant à l'effet possible de ces circonstances ou de cet événement sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés ». En conséquence, l'information présentait, au plus tard à cette date, le caractère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 22 décembre 2015, SAN-2015-22

■ L'information relative à un projet de cession de titres susceptible d'engendrer une offre publique d'achat

Bien que ni le prix, ni le nombre d'actions à acquérir immédiatement par certains des actionnaires familiaux, ni les termes du contrat de distribution, aient été définitivement déterminés à la date retenue par la poursuite, les actionnaires familiaux s'étaient, en réponse aux sollicitations de l'acquéreur notamment, accordés sur une structure générale permettant à certains de céder immédiatement leur participation et à d'autres de conclure des promesses de vente à terme tout en permettant la mise en œuvre d'une OPA. En conséquence, l'information relative au projet de cession d'une participation par les actionnaires familiaux de la société cible, susceptible d'engendrer une OPA subséquente, constituait bien un événement susceptible de se produire, sans que les possibilités de réalisation de cet événement aient été remises en cause jusqu'à la mise en œuvre de l'opération quelques semaines plus tard, et ce, malgré des hésitations de certains actionnaires familiaux.

- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

En dépit d'inexactitudes dans la notification de griefs concernant l'agrégat des participations des cédants, qui sont sans incidence sur le caractère précis de l'information relative au projet de cession d'une participation familiale dans le capital de la société cible susceptible d'engendrer une OPA subséquente, il était possible de tirer de l'information en cause une conclusion, en l'occurrence positive, sur le cours du titre la société émettrice en cause, dans la mesure où une telle opération ne pouvait se faire qu'à un prix supérieur au cours de bourse pour avoir des chances d'être acceptée par la famille vendeuse, prix sur lequel devait s'aligner celui de l'OPA afin de respecter l'égalité entre actionnaires.

- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

■ L'information relative à un projet de cession de titres susceptible d'engendrer une offre publique d'achat simplifiée

Il résulte d'un ensemble d'éléments – mandats donnés par les cédants à une banque et à un cabinet d'avocats, principe de la cession approuvé, accords de confidentialité signés entre la banque et les acquéreurs potentiels, réunions organisées entre les acquéreurs potentiels et la direction de l'émetteur, lettre d'offre non engageante prévoyant une fourchette de prix et faisant ressortir une prime d'au moins 143 % par rapport au cours du titre adressée par un acquéreur potentiel, démontrant ainsi le caractère avancé de son projet et son fort intérêt, absence de condition suspensive relative

à l'obtention d'un financement – qu'à la date retenue par la notification de griefs, le projet de cession avait des chances d'aboutir, peu important que le cédant ait été en négociations avec plusieurs acquéreurs potentiels ou que des aléas inhérents à toute opération de cette nature pèsent sur sa réalisation effective.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17
- CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/03007

■ L'information relative à un projet de cession de titres susceptible d'engendrer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire

L'information relative à l'existence de négociations en vue de la vente, par un fonds d'investissement, de sa participation dans le capital de l'émetteur à une société tierce, pouvait être qualifiée de précise, les parties ayant à cette date envisagé les conditions de financement du projet, fixé les conditions relatives au nombre d'actions minimum sur lequel l'opération devait porter, discuté d'une première fourchette de prix par action de l'émetteur et décidé de poursuivre les négociations au cours d'une réunion dont la date et le lieu étaient fixés. L'existence d'aléas, notamment sur un accord des parties sur le prix de l'opération, seul réel point de discussion en l'espèce, ne fait pas obstacle à la caractérisation de la précision de l'information en cause. L'ensemble de ces éléments montre que le projet de cession par le fonds de sa participation dans l'émetteur à la société tierce avait, dès cette date, des chances sérieuses d'aboutir, et qu'il était possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible de cette information sur le cours de l'action de l'émetteur dès lors qu'un investisseur raisonnable aurait été fondé à considérer qu'une telle opération de cession ne pourrait se faire qu'à un prix supérieur au cours de bourse pour avoir des chances d'être acceptée par les cédants.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03
- CA Paris, 14 janvier 2016 n° 14/13986

■ Le projet d'offre publique n'ayant pas abouti

Dès lors que le projet d'une offre publique d'acquisition est, au regard d'éléments dont la matérialité n'est pas contestée, suffisamment défini entre les parties, la circonstance que ce projet n'a finalement pas abouti est sans incidence sur le caractère précis de l'information.

- AMF CDS, 10 avril 2008, SAN-2008-15

L'information relative à un projet d'acquisition d'une société par un émetteur, dont les modalités et le prix avaient été arrêtés et dont il ressort des éléments du dossier que l'ensemble des intervenants avait un intérêt certain à le voir aboutir, est précise.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-11

■ L'information relative à un projet d'acquisition de titres

Ni l'absence d'accord sur le prix, ni la durée des négociations, ne retire son caractère de précision à une information relative à un projet d'acquisition de titres d'une société qui avait, au minimum, des chances raisonnables d'aboutir et la proposition d'acquisition, jugée « *intéressante* » par ladite société, puisque le prix indicatif était très supérieur (d'environ 40 %) au cours de l'époque, constituait bien un événement « *susceptible de se produire* », au sens de l'article 621-1 alinéa 2 du règlement général de l'AMF et il était possible d'en tirer une conclusion quant à l'impact qu'elle pouvait avoir sur le cours de bourse.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

À l'issue d'une négociation entre les parties, le prix d'acquisition des titres avait été arrêté et la signature de l'accord correspondant était imminente. Ainsi, l'information relative à la prise de participation, conçue comme devant être suivie d'une offre publique d'acquisition simplifiée, portait sur une opération suffisamment définie dans son principe et ses modalités pour avoir des chances sérieuses d'aboutir, la signature de l'accord étant d'ailleurs parvenue par la suite. Elle était donc suffisamment précise.

- AMF CDS, 25 juin 2009, SAN-2009-26

■ L'information relative à l'acquisition d'un bloc d'actions

Les préposés du prestataire de services d'investissement n'ont pas été informés, contrairement à ce que soutiennent le prestataire de services d'investissement et son dirigeant, d'une opération ordinaire de courtage mais d'une stratégie d'achat particulière comportant deux phases successives de natures différentes pour atteindre l'objectif défini d'acquisition d'un nombre élevé de titres de l'émetteur. Il était possible de tirer de ces informations une conséquence positive sur le cours de l'action de l'émetteur. Par suite, la Commission des sanctions de l'AMF a pu légalement estimer, pour retenir leur caractère d'informations privilégiées, que les informations relatives à l'opération d'achat d'actions de l'émetteur présentaient un caractère précis.

- CE, 26 janvier 2015, n° 360933

■ L'information relative à l'imminence de l'acquisition d'une société

L'information a un caractère précis dès lors qu'elle a été présentée comme la conclusion imminente de négociations avancées en vue de l'acquisition d'une société. Il importe peu que l'acquisition projetée n'ait pas encore été définitivement conclue et qu'il n'ait pas été fourni d'indications sur le prix payé.

- AMF CDS, 3 avril 2008, SAN-2008-11

■ L'information relative à un projet de prise de contrôle

La lettre d'intention indicative, envoyée par une société désirant prendre le contrôle d'un émetteur, par son caractère structuré et crédible en termes de prix, montre que l'offre était dès lors aboutie dans l'esprit de l'acquéreur. Par ailleurs, il résultait des pièces du dossier que, eu égard au caractère dispersé de son actionnariat, l'opération d'adossment était une nécessité pour la société cible. Enfin, l'intermédiaire chargé de formaliser cette opération s'attachait à négocier les termes de l'offre, tout en préparant l'ouverture de la phase de *data room* (salle des données), ce qui attestait que cette offre, quel qu'en fut le support formel, était en phase de concrétisation, de sorte qu'au moment de l'envoi de la lettre d'intention indicative, l'information était précise.

- AMF CDS, 9 octobre 2008, SAN-2008-26

■ L'information portant sur un projet de rachat de la participation détenue par une société dans le capital d'une autre société

Conformément à l'article 621-1 alinéa 2 du règlement général de l'AMF, le caractère précis de l'information s'apprécie objectivement, indépendamment de la façon dont elle a été transmise à la personne mise en cause. Il existait, en l'espèce, une information précise dès le jour de la réunion à laquelle les intéressés étaient présents. En effet, même s'il n'y avait aucune certitude de trouver un accord ce jour-là, le rachat de la participation était « *susceptible de se produire* ».

- AMF CDS, 21 septembre 2009, SAN-2009-32

■ L'information relative à un projet de cession d'une part significative du capital de la société

Une information précise peut ne pas être certaine. Il suffit en effet qu'elle porte sur un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, même si sa réalisation effective comporte des aléas.

En l'espèce, le projet de cession était suffisamment arrêté, les grandes lignes du projet de cession, en particulier en termes de prix et de structure de capital, avaient été présentées lors d'une réunion, et à la suite de discussions, un protocole d'accord définissant les éléments de cette opération, notamment le prix de cession par action, avait été signé.

L'ensemble de ces éléments montre que ce projet avait de sérieuses chances d'aboutir. Il a d'ailleurs été suivi d'effet.

- AMF CDS, 8 janvier 2009, SAN-2010-04

Voir aussi :

- AMF CDS, 11 décembre 2008, SAN-2009-13

Le projet de cession de la part du fondateur et actionnaire majoritaire d'une société, qui avait de sérieuses chances d'aboutir, et qui a d'ailleurs abouti, était un projet suffisamment précis (grandes lignes du projet présentées en réunion, protocole d'accord signé) pour caractériser une information privilégiée.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/02626

Voir aussi :

- AMF CDS, 11 décembre 2008, SAN-2009-13
- CA Paris, 12 janvier 2010, n° 09/05546

■ Le projet d'acquisition de titres comportant des éléments de détail

L'information est précise en ce qu'elle porte non seulement sur le principe de l'acquisition de titres, mais également sur des éléments de détail de l'opération – dont certains chiffrés – tels que le prix d'acquisition, la taille du bloc de titres convoité et les modalités particulières de transactions hors marché, ce qui permet de déterminer l'ampleur des interventions de l'acquéreur.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-13

■ L'existence d'un protocole d'accord sur une vente d'actifs

Si l'existence d'un protocole d'accord n'est pas en elle-même constitutive d'une information privilégiée, les modalités particulières de vente des actifs, le volume et l'échéance des crédits effectivement consentis ainsi que le nantissement des titres constituaient autant d'indications précises, inconnues du public, dont la divulgation aurait pu avoir une incidence sensible sur le cours.

- AMF CDS, 14 avril 2005, SAN-2005-09

■ **L'information relative à un projet de partenariat entre un distributeur et un producteur**

Même en admettant qu'il n'a pas eu de précisions ni sur l'identité du partenaire, ni sur le prix offert pour l'augmentation de capital, le requérant s'est trouvé informé de l'existence d'un projet sérieux de partenariat stratégique entre le distributeur et le producteur. Il a ainsi été informé d'un événement futur très probable conduisant à penser que le cours du titre du distributeur avait de fortes chances de remonter rapidement.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 08/16852

■ **L'information relative à la conclusion d'un contrat commercial**

L'information est précise dès lors qu'elle ne résulte pas d'une rumeur ou d'une supputation mais qu'elle porte sur des faits commerciaux qui portent une date précise et qui mentionnent l'objet du contrat, son prix et sa destination, peu important que la dénomination du destinataire soit incomplète.

- CA Paris, 31 mars 2016, n° 15/12351

■ **L'information relative au chiffre d'affaires trimestriel (ayant une incidence sur la prévision de croissance du chiffre d'affaires annuel annoncée au marché)**

L'information relative, tant à la croissance modérée du chiffre d'affaires réalisé par la société au troisième trimestre de l'année, qu'à son incidence sur la réalisation des prévisions de croissance du chiffre d'affaires annuel annoncées au marché, reposait sur des données de gestion du dispositif de *reporting* interne et était ainsi précise.

- AMF CDS, 9 juin 2009, SAN-2009-23

■ **L'information relative à une importante baisse du chiffre d'affaires de la société**

Une information, suffisamment circonstanciée, portant sur la baisse du chiffre d'affaires de la société, peut être regardée comme précise.

- AMF CDS, 12 novembre 2009, SAN-2010-03

■ **Les informations relatives à l'amélioration de la situation financière de l'entreprise**

(a) Les *reportings*, donc la connaissance exacte du chiffre d'affaires et du résultat, se faisaient presque en temps réel. Il n'est pas plausible que le dirigeant n'ait pas disposé, s'agissant de certains des arbitrages réalisés, quelques heures avant leur publication, des évaluations de l'exercice comptable correspondant.

(b) Loin de ne constituer qu'un projet de budget, le document, dont avait connaissance le dirigeant avant sa publication, certes provisoire, reprenait le chiffre d'affaires et une estimation du résultat mois par mois.

Les informations relatives à la situation financière de l'entreprise étaient donc précises.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 09/01281

Les données transmises par le contrôle de gestion révélaient à la fois la hausse significative du chiffre d'affaires du deuxième trimestre de l'exercice par rapport au deuxième trimestre de l'exercice précédent et une prévision de marge d'EBITDA pour l'entier exercice supérieure à la prévision de « 20 % *minimum* » précédemment communiquée au marché par l'émetteur. Eu égard à son objet, portant sur les résultats financiers de l'émetteur, il était possible de tirer de cette information une conclusion, en l'occurrence positive, sur le cours du titre de cet émetteur. Si les échanges entre la direction financière de l'émetteur et son service de contrôle de gestion en lien avec les résultats du deuxième trimestre de l'exercice se sont poursuivis, ils n'ont toutefois mené qu'à des ajustements très marginaux de ces résultats. Il résulte de ce qui précède que l'information litigieuse était précise.

- AMF CDS, 9 juillet 2021, SAN-2021-13

■ **L'information relative aux prévisions d'exploitation du groupe et de trésorerie de la holding**

Les prévisions d'exploitation du groupe et de trésorerie de la *holding*, telles que calculées par le cabinet d'audit externe et présentées lors du comité d'audit de cette *holding*, étaient précisément chiffrées et faisaient état d'un besoin de liquidités de cette dernière pour un montant déterminé. Elles révélaient un risque pour la continuité d'exploitation. Elles ont d'ailleurs été suivies du déclenchement, par courrier des commissaires aux comptes, de la première phase de la procédure d'alerte. L'information relative à ce besoin imminent et important de trésorerie, qui faisait peser un risque sur la continuité d'exploitation de la *holding*, constituait bien « *un ensemble de circonstances ou [...] un événement qui s'est produit ou qui est susceptible de se produire et dont il est possible de tirer une conclusion quant à l'effet possible [...] sur le cours des instruments financiers concernés ou des instruments financiers qui leur sont liés* ». Elle présentait donc le caractère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 20 février 2013, SAN-2013-05

Il résulte des documents versés aux débats que ce sont bien les données prévisionnelles chiffrées du rapport du cabinet d'audit externe, particulièrement le besoin imminent et important de trésorerie, qui y était souligné, qui ont conduit le dirigeant de la société, à demander la désignation d'un mandataire *ad hoc* et les commissaires aux comptes à déclencher une procédure d'alerte, impliquant nécessairement que la poursuite d'activité était compromise. Dès lors, le requérant

ne peut utilement affirmer, en arguant des difficultés passées de la société que le besoin de trésorerie évoqué par le cabinet d'audit externe ne permettait pas de conclure à l'existence d'un risque pour la continuité d'exploitation de l'émetteur et que la situation n'était pas plus alarmante qu'à l'accoutumée.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

■ Les résultats provisoires

Il importe peu que les chiffres relatifs aux résultats n'aient été que provisoires et non fiables dès lors qu'il résultait de ces chiffres, l'impossibilité avérée pour la société d'atteindre les objectifs qu'elle avait annoncés au public.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

Le fait que les chiffres relatifs à un exercice comptable clos n'étaient pas définitivement arrêtés et n'avaient pas été revus par les commissaires aux comptes ne peut valablement être pris en compte pour apprécier son caractère précis au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 2 avril 2015, SAN-2015-07

Le fait que le résultat net d'un montant de -5 millions d'euros ait été provisoire, puisqu'il devait être revu par les commissaires aux comptes, n'en faisait pas un chiffre soumis à un risque de fausseté mais une donnée précise et suffisamment fiable, connue à la date considérée, qui revêtait une importance certaine puisque la société émettrice n'avait jusqu'alors pas connu de pertes, même si elle avait connu un ralentissement deux ans auparavant, ainsi que permet de le constater le rapport annuel financier pour cet exercice. La circonstance que ce montant ait ensuite évolué pour passer à 7 millions d'euros, montant évoqué par la société dans son communiqué du 28 mai 2013, ne rend pas pour autant le chiffre de 5 millions imprécis à la date à laquelle il était connu.

- CA Paris, 24 mars 2016, n° 15/11472

En dépit de l'absence d'examen des comptes par le conseil de surveillance et les commissaires aux comptes, l'ampleur de la perte – sociale et consolidée – réalisée au cours de l'exercice constituait, à la date retenue par la notification de griefs, un événement susceptible de se produire, dont il était possible de tirer une conclusion quant à l'effet possible sur le cours du titre de l'émetteur mis en cause.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

■ Le non-respect de la prévision de résultats annoncée au public

Il n'est pas contestable que le non-respect par un émetteur d'une prévision de résultats qu'il avait annoncée au public constitue une information précise. Il importe peu que les chiffres relatifs aux résultats n'aient pas été définitivement arrêtés, dès lors que l'impossibilité avérée, pour la société, d'atteindre ses propres prévisions, telles qu'elle les avait annoncées au public, caractérise, en soi, le caractère précis de ce type d'information.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2007, SAN-2007-12

■ L'information relative à l'absence d'atteinte de l'objectif de chiffre d'affaires pro forma

Le fait qu'une prévision interne de chiffre d'affaires retenait une fourchette large ne fait pas obstacle au caractère précis de l'information relative à la non-atteinte de l'objectif mentionné dans la note d'opération, dès lors que la perspective de non-atteinte de l'objectif de la note d'opération résultait également de la version dite « optimiste » de cette prévision interne.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

Il résulte des termes mêmes de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF qu'une information portant sur un événement seulement « *susceptible de se produire* » peut-être qualifiée de précise, de sorte qu'il est indifférent, pour caractériser la précision d'une information relative à l'impossibilité d'atteindre des objectifs de chiffre d'affaires au moment de la production d'une prévision interne, que la société n'ait acquis qu'ultérieurement la « certitude » de cette impossibilité.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

■ L'information relative à l'absence d'atteinte de l'objectif de résultat annoncé au marché

Les *forecasts* ne représentent pas des prévisions mais des objectifs de résultat susceptibles d'être corrigés au cours de l'exercice. Ce sont bien les objectifs qui ont été communiqués au public. Ces données étaient donc bien pertinentes pour apprécier le décalage entre ce qui avait été communiqué au public et ce qui était connu en interne. Le décalage entre l'objectif de résultat d'exploitation courant communiqué au marché et les données prospectives disponibles en interne n'a cessé de s'aggraver, jusqu'à atteindre un écart de 256 millions d'euros. Les divers ajustements intervenus sur le *forecast* de résultat d'exploitation courant, qui pouvaient encore permettre d'améliorer le résultat du mois de décembre,

portaient sur des montants largement insuffisants pour que la société puisse finalement atteindre un résultat d'exploitation courant tel qu'annoncé au marché. Il importe peu que les chiffres relatifs aux résultats n'aient été que provisoires et non fiables dès lors qu'il résultait de ces chiffres l'impossibilité avérée pour la société d'atteindre les objectifs qu'elle avait annoncés au public.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

L'information relative au fait qu'un émetteur pourrait ne pas atteindre ses objectifs est par nature susceptible d'avoir une incidence sur le cours du titre émis. Il était donc possible de tirer une conclusion quant à l'effet possible de celle-ci sur le cours du titre de sorte que cette information était précise au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

■ L'information relative au résultat prévisionnel avant l'arrêté des comptes

Il résulte de la référence faite au deuxième alinéa de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF à un ensemble de circonstances ou à un événement « *susceptible de se produire* », qu'il n'est pas nécessaire que l'information soit certaine, pourvu qu'il soit possible d'en tirer une conclusion quant à l'effet possible sur le cours du titre. Ainsi, l'information relative au résultat prévisionnel d'un exercice peut être précise avant l'arrêté des comptes par l'organe compétent et avant même la clôture de l'exercice.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

■ L'information relative à la dégradation significative du résultat opérationnel courant

Il résulte d'un procès-verbal du conseil d'administration que la dégradation significative du résultat opérationnel courant de l'émetteur pour l'exercice écoulé constituait bien, à la date retenue par la poursuite, un événement susceptible de se produire nonobstant le caractère provisoire de son chiffrage tenant notamment à l'absence d'arrêté des comptes par l'organe compétent et d'examen par les commissaires aux comptes, et sans qu'il soit nécessaire, l'article 621-1 du règlement général de l'AMF ne l'exigeant pas, que cette dégradation significative ait alors été certaine. Par ailleurs, il était possible de tirer une conséquence sur le cours du titre de l'émetteur de l'information relative à cette dégradation.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06

L'information relative aux résultats semestriels de l'émetteur faisant apparaître une dégradation significative du résultat opérationnel courant répond au caractère de précision requis par l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, en ce qu'elle se rapporte à un événement qui s'est produit ou était susceptible de se produire et dont il était possible de tirer une conclusion quant à son effet possible sur le cours du titre, eu égard à l'agrégat concerné et à l'ampleur de la dégradation relevée.

- AMF CDS, 29 septembre 2017, SAN-2017-08

■ L'information relative à la dégradation du résultat opérationnel d'une branche d'un groupe

L'information relative à la très forte dégradation du résultat opérationnel courant de l'une des branches du groupe, compte tenu du poids de cette activité au sein du groupe et de son impact sur la marge opérationnelle du groupe, constituait un ensemble de circonstances qui s'étaient toutes produites ou étaient susceptibles de se produire et dont il était vraisemblable de tirer, eu égard à leur objet, une conclusion quant à leur effet possible, en l'occurrence négatif, sur le cours.

- AMF CDS, 13 mars 2019, SAN-2019-03

■ L'information relative à l'ampleur du résultat net négatif

L'information était précise car portant, non sur la confirmation d'un résultat net négatif déjà connu du marché, mais sur son ampleur, laquelle était chiffrée, supérieure à celle attendue du marché et assortie d'explications sur son origine, elles-mêmes chiffrées et tout aussi inattendues du marché.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2007, SAN-2007-12

Voir aussi :

L'information, en ce qu'elle portait non sur la confirmation d'un résultat net négatif mais sur l'ampleur chiffrée de ce résultat, de surcroît supérieure à celle attendue par le marché, assortie d'explications chiffrées et inattendues du marché quant à son origine, constituait une information précise.

- CA Paris, 15 mai 2008, n° 07/09505

■ **L'information relative au caractère fortement déficitaire du résultat net**

Les documents disponibles en interne sur les résultats de l'exercice clos permettent de considérer que dès le 1^{er} février, l'information relative au caractère fortement déficitaire du résultat net, de l'ordre de -5 millions d'euros après impôt, alors même que ce résultat était provisoire, était une information relative à un événement « *susceptible de se produire* » et une information dont il était possible de tirer une conclusion quant à son effet possible sur le cours du titre de l'émetteur, de sorte qu'elle était bien précise au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 2 avril 2015, SAN-2015-07

L'information selon laquelle le résultat net consolidé après impôts de la société au 31 décembre 2012 serait fortement déficitaire, adressée par le directeur financier au directeur général de la société émettrice par courrier électronique le 1^{er} février 2013, d'une part, était une information relative à un événement susceptible de se produire dont il était, d'autre part, possible de tirer une conclusion quant à son effet possible sur le cours du titre de la société, de sorte qu'elle constituait bien une information privilégiée, au sens de l'article 621 1 du règlement général de l'AMF.

- CA Paris, 24 mars 2016, n° 15/11472

■ **L'information relative à l'aggravation des difficultés financières de l'émetteur**

L'aggravation des difficultés financières de l'émetteur, établie par la dégradation de la situation prévisionnelle de trésorerie et l'échec des pourparlers avec un groupe potentiellement acquéreur, constituait un événement qui s'était produit ou était susceptible de se produire dont il était possible de tirer, eu égard au risque qui pesait sur la continuité d'exploitation, une conclusion, en l'occurrence négative, quant à son effet possible sur le cours du titre de l'émetteur.

- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15

La connaissance de la cessation des négociations avec une autre société pour une prise de participation majoritaire du capital de la société mise en cause et du retrait par un établissement de crédit de son offre de financement sous forme d'un programme d'augmentation de capital par l'exercice d'options alors que la situation financière et de trésorerie de la société en cause était depuis plusieurs mois dégradée, permettait de tirer une conclusion, en l'espèce négative, sur l'évolution du cours du titre de la société.

- CA Paris, 7 février 2019, n°18/04069

■ **L'information relative au non-respect d'un plan de continuation**

L'absence de paiement à sa date d'échéance du 4^e dividende fixé par le tribunal de commerce dans le cadre d'un plan de continuation constitue un fait révélateur des difficultés financières de l'entreprise de nature à mettre en péril la continuité de l'exploitation de la société en ce qu'il constituait une cause de résolution dudit plan et d'ouverture d'une procédure de liquidation judiciaire et permet ainsi de tirer de l'information une conclusion quant à l'effet possible de l'information sur le cours du titre.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

■ **L'information relative au dépôt d'une requête aux fins de résolution du plan de continuation**

Dès lors qu'une telle requête, motivée par l'incapacité de la société à régler son passif, a pour finalité la résolution du plan de continuation et qu'elle est susceptible d'entraîner l'ouverture d'une procédure de liquidation judiciaire, il est possible de tirer de l'information en cause une conclusion quant à l'effet, en l'occurrence négatif, sur le cours du titre concerné.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

■ **L'information relative aux difficultés liées à la mise en place des garanties de restitution dans le cadre d'un marché**

L'information relative aux difficultés liées à la mise en place des garanties de restitution dans le cadre d'un marché constitue une information objectivement précise.

- AMF CDS, 4 octobre 2007, SAN-2007-30

■ **L'information relative à une augmentation de capital**

Le dirigeant et actionnaire unique d'une société, à laquelle est réservée une opération d'augmentation de capital, dispose d'une information précise au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, dès lors qu'il est informé de l'existence et des principales caractéristiques de l'opération projetée et qu'un accord portant sur le principe et le montant, même uniquement verbal, existe.

- AMF CDS, 6 décembre 2007, SAN-2008-04

■ **L'information relative à la désignation d'un mandataire *ad hoc***

L'information, en ce qu'elle portait sur la désignation d'un mandataire *ad hoc* et la définition de sa mission, était précise.

- AMF CDS, 5 mars 2009, SAN-2009-21

L'information, en ce qu'elle portait sur la désignation d'un mandataire *ad hoc*, était précise. Elle impliquait en effet la saisine du tribunal de commerce, évoquait des difficultés sérieuses susceptibles de relever d'une procédure collective et engageait une mission légalement détaillée qui ne pouvait tromper ni les créanciers, ni les tiers, ni les porteurs de parts.

- CA Paris, 30 mars 2010, n° 09/13348

■ L'information relative à une procédure d'alerte

La lettre de déclenchement d'une deuxième procédure d'alerte par les commissaires aux comptes (faisant état, d'une part, d'une dégradation par rapport aux prévisions, des résultats enregistrés plus tôt, d'autre part, de l'absence de conclusion d'un protocole avec les banques alors que des besoins significatifs de trésorerie n'étaient pas financés), suivie d'éléments justifiant la continuation, lors d'une assemblée générale extraordinaire, de cette procédure d'alerte, constitue une information précise au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, dès lors qu'elle comportait des éléments détaillés définis par l'article 234-1 du code de commerce.

- AMF CDS, 25 octobre 2007, SAN-2008-05

■ L'information relative à l'imminence d'une cessation de paiement

Les informations relatives, d'abord à l'impossibilité pour une société, malgré une augmentation de capital, de faire face au passif exigible, ensuite à la nécessité de déclarer la cessation de ses paiements, sont précises.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

La menace d'une cessation des paiements à court terme, établie par la situation dégradée de la trésorerie d'une société émettrice combinée à la perspective du déclenchement prochain de la deuxième phase de la procédure d'alerte, est une information précise au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 27 avril 2016, SAN-2016-06

■ La situation de trésorerie tendue

L'information relative à la situation de trésorerie tendue de l'émetteur faisait mention d'un évènement susceptible de se produire, peu important le caractère récurrent des difficultés de trésorerie rencontrées.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

■ La décote envisagée par rapport au titre du cours de l'action

Compte tenu de la décote envisagée pour la réalisation de l'augmentation de capital de la société et de son montant global, l'information relative à cette opération était susceptible, si elle avait été rendue publique, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de la société, et de servir de fondement à une décision d'investissement.

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

■ L'information portant sur un excès de stocks

L'information était précise puisqu'il était avéré que la filiale était confrontée à des stocks trop importants et que la marge négative qui en résulterait rendrait nécessaire l'enregistrement d'une provision significative susceptible d'affecter les résultats de la société mère.

- AMF CDS, 26 juin 2008, SAN-2008-22

■ L'information relative au licenciement du directeur général et au retrait de la cote d'un émetteur

L'information relative au licenciement du directeur général et au retrait de la cote d'un émetteur, conduisant à revoir à la baisse et de manière chiffrée ses prévisions de chiffre d'affaires et de résultat net diffusées précédemment, est précise.

- AMF CDS, 25 septembre 2008, SAN-2009-04

■ L'information relative à des irrégularités comptables

L'information relative à des irrégularités comptables, dès lors que leur champ, leur montant et les conséquences sont chiffrés et déterminés avec exactitude, est précise.

- AMF CDS, 20 novembre 2008, SAN-2009-09

■ L'information relative à la publication prochaine d'un article de presse

L'information relative à la publication prochaine d'un article de presse relayant une rumeur d'offre publique est considérée comme suffisamment précise dans la mesure où le journaliste auteur de l'article était considéré comme un spécialiste boursier reconnu au sein de la rédaction financière du journal, que le rapport de marché qu'il écrivait était destiné à être publié quotidiennement les jours d'ouverture des marchés et qu'il était peu probable que les supérieurs hiérarchiques du journaliste décident de modifier tout ou partie de l'article.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

■ L'information relative au caractère erroné d'un communiqué

Une information relative au caractère inexact, imprécis et trompeur d'un communiqué prenant en compte à tort des réserves ne revenant pas *in fine* à la société, et à partir de cette première erreur faisant état d'un prix d'achat à l'unité anormalement bas, constitue une information précise au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-06
- CA Paris, 2 février 2010, n° 09/02623

■ L'information relative aux caractéristiques du nouveau modèle interne de crédit de la société

La connaissance de ce que le modèle interne de crédit de la société qui permettait d'évaluer les pertes potentielles sur les produits de titrisation de créances immobilières (produits de type *collateralised debt obligation* (CDO), de *residential mortgage-backed security* (RMBS)), ne prenait pas en compte le risque de liquidité, et de ce que l'application de ce modèle conduisait à une estimation de ces pertes substantiellement inférieure à celle fondée sur les prix des indices ABX de référence constituait, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, un ensemble de circonstances dont, dans le contexte de l'époque, il était possible de tirer une conclusion quant à son effet possible sur le cours du titre. Ainsi, cette information était précise.

- AMF CDS, 10 juin 2010, SAN-2010-17

■ L'information relative à la forte probabilité de décalage de la sortie d'un produit phare

Le report de la sortie par l'émetteur d'un jeu vidéo phare au-delà des dates initialement prévues constituait un événement dont la survenance était fortement probable au regard, d'une part, des nombreux échanges entre les principaux protagonistes faisant état du caractère difficilement tenable du calendrier initial, d'autre part, de la demande d'étude de scénarios alternatifs de sortie formulée par le président de l'émetteur et, enfin, de l'importance des dysfonctionnements techniques affectant encore le jeu. Il est, à cet égard, indifférent les notifications de griefs se référant à une « forte probabilité » et non à une certitude, qui n'est pas exigée par les textes, que la décision de reporter n'ait été formellement prise que trois semaines plus tard. Dans la mesure où les éditeurs de jeux vidéo réalisent historiquement une partie substantielle de leur chiffre d'affaires annuel au cours des trois derniers mois de l'année civile, le décalage de la sortie du jeu vidéo en cause à une date ultérieure était de nature à remettre en cause la capacité de l'émetteur à tenir ses objectifs financiers au titre de l'exercice en cours. Il était donc possible de tirer une conclusion quant à l'effet possible de cette information sur le cours du titre de l'émetteur. Elle était dès lors précise au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

■ L'information relative au décalage du calendrier prévisionnel d'une étude clinique

Les décalages non rattrapables du calendrier prévisionnel pour l'entrée en phase 2 de l'étude clinique de deux médicaments candidats étaient bien une information sensible au regard de la durée totale de cette phase 2, peu important que leur ampleur n'ait pas été connue avec précision. Les autorisations de démarrer la phase 2 de l'étude clinique constituaient une étape déterminante du processus pouvant aboutir à l'obtention d'une autorisation de mise sur le marché. Il était donc possible de tirer une conclusion quant à l'effet sur le cours de l'action de l'information relative au décalage sensible du calendrier prévisionnel pour l'entrée en phase 2 des produits.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2019, SAN-2019-13

Il résulte d'une jurisprudence constante qu'une information peut être précise même si elle est provisoire, seul important qu'elle « soit suffisamment concrète ou spécifique pour pouvoir constituer une base permettant d'évaluer si l'ensemble des circonstances ou l'événement qui en est l'objet est susceptible d'avoir un effet sur les cours des instruments financiers auxquels elle se rapporte » (CJUE, 11 mars 2015, Lafonta, C-628/13, point 31). Elle peut ainsi être précise même en présence d'aléas quant à la réalisation effective de l'événement qui en est l'objet, dès lors qu'il a des chances raisonnables de survenir. Tel était bien le cas concernant le décalage de calendrier relatif à l'entrée en phase 2 de l'étude clinique de deux médicaments candidats, inhérent à l'attente de l'avis de l'Agence fédérale belge des médicaments et produits de santé et à ses répercussions sur le dépôt de la demande d'autorisation auprès de l'Agence nationale française de sécurité du médicament et la date à partir de laquelle celle-ci pouvait être escomptée.

- CA Paris, 10 décembre 2020, n° 19/21808

L'appréciation du caractère sensible du décalage d'un calendrier relatif à une étude clinique s'effectue en tenant compte de l'activité de l'émetteur et du contexte propre à chaque affaire.

- CA Paris, 10 décembre 2020, n° 19/21808

La valorisation du cours d'un titre est fonction du stade des recherches et de la probabilité de commercialisation du médicament sur lequel la société travaille. Si un décalage de calendrier ne compromet pas nécessairement la probabilité de commercialisation d'un médicament, il traduit en revanche, pour l'investisseur, une immobilisation potentiellement

plus longue de son capital avant les premiers retours sur investissement et, pour l'émetteur, une consommation de trésorerie nécessairement plus importante que celle escomptée. L'information relative à un décalage sensible de calendrier n'est donc pas anodine pour le marché.

- CA Paris, 10 décembre 2020, n° 19/21808

■ L'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire

L'information en cause contenait les principales caractéristiques de l'émission obligataire qui devait être lancée, à savoir : le nom de l'émetteur, l'indication de ce que la taille serait une taille dite « de référence », son échéance et l'écart de rendement par rapport au taux de *swap* de référence. Elle était ainsi suffisamment précise.

- AMF CDS, 17 mars 2011, SAN-2011-05

L'information selon laquelle la société préparait l'émission d'un emprunt obligataire était précise en ce qu'elle portait sur un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir – choix des banques chefs de file de l'émission obligataire en projet et négociation de leurs honoraires, réalisation d'une étude sur la faisabilité du projet, autorisation par le comité exécutif de la mise en œuvre de la procédure de sondage de marché, caractéristiques de l'émission obligataire établies – bien que sa réalisation effective comportât encore des aléas, liés aux résultats des sondages de marché, et que les caractéristiques exactes de l'émission obligataire n'ont été définies précisément que deux jours plus tard.

- AMF CDS, 24 novembre 2011, SAN-2012-02

L'information selon laquelle la société préparait l'émission d'un emprunt obligataire était précise en ce qu'elle portait sur un projet suffisamment défini entre les parties pour avoir des chances raisonnables d'aboutir – décision prise dans son principe par le conseil de surveillance puis décision ferme de réaliser l'émission par le directoire, détermination des principales caractéristiques du projet (taille, durée et spread), chances du projet renforcées par la publication par l'agence de notation Moody's de sa note A3, laquelle confortait le marché dans la solvabilité de l'émetteur – bien que sa réalisation effective comportât encore des aléas, liés aux résultats des sondages de marché.

- AMF CDS, 24 novembre 2011, SAN-2012-02

■ L'information relative à la demande de tirage sur une *equity line*

Pour chaque tirage sur l'*equity line*, la société émettrice indiquait à l'intermédiaire financier, à la notice date, le nombre de titres qu'elle souhaitait lui voir souscrire à la *closing date* et qui serait compris entre 50 % et 100 % de celui demandé. La fourchette du nombre de titres à souscrire par à l'intermédiaire financier était donc déterminée dès la notice date de chaque tirage. De plus, la formule d'établissement du prix de souscription était connue à cette date. Les principales modalités de chaque tirage étaient donc déterminables dès leur notice date. À ces dates, compte tenu notamment du caractère dilutif des augmentations de capital et de la décote accordée, il était possible de tirer une conclusion sur l'effet possible d'une information relative à ces modalités sur le cours du titre. L'information était donc précise dès la notice date de chacun des tirages.

- AMF CDS, 5 juin 2015, SAN-2015-12

À la date de notification de chaque tirage sur l'*equity line*, les principales caractéristiques de l'émission de titres sont définies quant au nombre de titres proposés et quant à leur prix qui sera nécessairement inférieur à la moyenne des cours du marché pendant la période de *pricing*. La connaissance de ces éléments permettait de tirer des conclusions sur leur effet possible sur le cours des titres. D'ailleurs, après la date de notification de la demande de souscription, commence la période de *pricing* au cours de laquelle le prix de souscription des actions va être déterminé par les parties au contrat d'*equity line*. Il résulte de cette analyse qu'à la date de notification de chacune des neuf demandes de souscription, l'information concernant la demande de souscription était précise.

- CA Paris, 24 novembre 2016, n° 15/15347

■ L'appréciation de la précision de l'information au regard de la situation globale de la société

Si la délivrance d'un congé par le locataire peut constituer un événement courant et une information usuelle pour une foncière immobilière, une telle information ne peut être considérée comme anodine lorsque les loyers en cause représentent, comme en l'espèce, 25 % du chiffre d'affaires d'une telle société connaissant des difficultés financières et devant déjà faire face à un taux de vacance de ses locaux particulièrement élevé, en pleine crise économique mondiale. Dès lors, le fait que les locaux loués n'aient représenté que 10 % de la surface disponible dans le patrimoine de la société ne suffit pas à ôter à l'information son caractère précis.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

Les différents éléments relevés constituent un ensemble de circonstances, dont la réunion, la simultanéité et la convergence confèrent à l'information relative à la situation financière dégradée de l'émetteur un caractère suffisamment univoque pour qu'il soit possible d'en tirer une conclusion, en l'espèce négative, sur l'évolution du cours du titre.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

■ **L'information non communiquée aux organes sociaux**

La circonstance selon laquelle l'information en cause n'aurait pas été portée à la connaissance du directeur général, du conseil d'administration ou de tout autre organe social, à la supposer avérée, ne peut valablement être prise en compte pour apprécier son caractère précis au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

■ **L'impossibilité de déterminer à l'avance le sens de l'effet possible de l'information sur le cours**

L'article 1^{er}, point 1, de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil, du 28 janvier 2003, sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché), et l'article 1^{er}, paragraphe 1, de la directive 2003/124/CE de la Commission, du 22 décembre 2003, portant modalités d'application de la directive 2003/6 en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché, doivent être interprétés en ce sens qu'ils n'exigent pas, pour que des informations puissent être considérées comme des informations à caractère précis au sens de ces dispositions, qu'il soit 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.

- CJUE, 11 mars 2015, n° C-628/13
- Cass. Com., 27 mai 2015, n° 12-21.361
- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-13

Eu égard à son objet, portant sur la performance financière de l'émetteur, il était possible de tirer de l'information litigieuse une conclusion quant à son effet possible sur le cours du titre de l'émetteur, peu important qu'il n'ait pas été possible de déterminer avec certitude le sens de cet effet possible.

- AMF CDS, 9 juillet 2021, SAN-2021-13

■ **L'indifférence du visa de l'AMF sur l'appréciation de la précision de l'information**

Il est indifférent que l'AMF ait apposé son visa sur deux prospectus établis par l'émetteur à l'occasion de projets d'augmentations de capital, de tels visas, délivrés au vu des seuls éléments dont l'AMF a connaissance et qui se bornent à attester que le document soumis satisfait aux exigences prévues par les textes, n'ayant ni pour objet de vérifier le caractère privilégié d'une information, ni pour effet de valider le respect par l'émetteur des obligations édictées par l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06

2.2.2 | LES CIRCONSTANCES DANS LESQUELLES LE CARACTÈRE PRÉCIS DE L'INFORMATION N'A PAS ÉTÉ RETENU

■ **L'information relative à la cession de la participation majoritaire du fondateur historique d'un émetteur**

L'information relative à la cession de la participation majoritaire du fondateur historique d'un émetteur, dès lors qu'elle n'est pas assortie, en ce qui concerne les modalités de l'opération, d'indications propres à permettre d'apprécier suffisamment l'effet possible d'un tel événement sur le cours du titre de cet émetteur, ne présente pas le caractère de précision d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 19 juin 2008, SAN-2008-20

■ **L'information relative à l'imminence de la cession d'une participation dans une société cotée par voie d'accelerated bookbuilding**

Si plusieurs circonstances pouvaient inciter le cédant potentiel à initier la cession, le cours du titre ne correspondait pas au seuil de déclenchement de l'opération arrêté par le cédant et il n'est pas établi que le prix de cession souhaité par ce dernier avait été défini avec précision avant la date des faits reprochés. Ainsi, il n'est pas démontré qu'à cette date, la cession était susceptible d'intervenir de manière imminente et, partant, que l'information était alors précise.

- AMF CDS, 21 avril 2017, SAN-2017-04

■ **L'information relative au projet d'acquisition d'une société**

Dès lors qu'il ne demeurerait pas seulement des aléas inhérents à toute opération d'acquisition d'une société par une autre mais bien encore des obstacles conditionnant la faisabilité du projet – tels que l'engagement des actionnaires, la sollicitation de l'État, et l'avancement des discussions sur la gouvernance – il était impossible de penser, à cette date, que l'acquisition allait se produire. L'information en cause ne revêtait donc pas un caractère précis.

- AMF CDS, 3 août 2021, SAN-2021-15

■ **Les informations contenues dans le plan d'affaires de la société (outil de planification interne établi sur trois années glissantes)**

En raison même de la différence de leur terme, les anticipations faites dans ce plan, à respectivement un, deux, et trois ans ne peuvent avoir le même degré de fiabilité. Par ailleurs, du fait du caractère glissant de ce plan, reconstruit chaque année, les données propres aux exercices, autres que le premier couvert par le plan, ont vocation à être revues, mises à

jour et modifiées en fonction, d'une part, des décisions qui seraient prises par les équipes dirigeantes, et, d'autre part, de l'évolution des diverses hypothèses qui sous-tendent le plan et tenant notamment au taux de change dollar/euro et aux coûts de recherche et développement, ainsi que s'agissant d'une des divisions de la société mise en cause, au prix et au nombre de livraisons. Ainsi, les indications contenues dans un tel plan, autres que celles relatives à la première année couverte par celle-ci, ne revêtent pas la précision exigée d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33

■ L'information relative à des retards sur le programme de livraison

Les difficultés du processus industriel expliquant les possibles retards de livraison n'apparaissent pas, en l'espèce, comme étant de natures substantiellement différentes de celles usuellement rencontrées dans le secteur concerné. Des dispositions appropriées avaient été par ailleurs prises pour limiter l'impact des retards industriels sur le calendrier des livraisons aux compagnies clientes.

Dès lors, cette information ne portait pas sur « *un ensemble de circonstances* » suffisamment précis pour qu'un investisseur raisonnable l'utilise comme fondement de ses décisions d'investissement, et qu'elle ait ainsi été susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours.

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33

■ L'information relative à la détention de *credit default swaps* (CDS) non assortie de précisions

En l'espèce, la banque détenait des CDS accordés par des compagnies d'assurance *monoline* visant à couvrir un portefeuille de tranches super-seniors de *collateralized debt obligation* (CDO), exposant la banque, en cas de défaillance de ces compagnies, à un risque d'appel en garantie estimé à 700 millions d'euros.

Cette information avait été délivrée lors d'un conseil d'administration de la banque sans autre précision que l'indication de ce montant global et la référence à une seule compagnie d'assurance. Elle ne présentait pas dès lors le caractère d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 10 juin 2010, SAN-2010-17

■ L'information relative aux difficultés de trésorerie de la société constituée de plusieurs éléments

Les éléments parcellaires, prospectifs, nuancés et équivoques, même pris ensemble, n'étaient pas suffisants pour affirmer que la société ne parvenait pas ou ne parviendrait pas à faire face à ses difficultés de trésorerie. Contrairement à ce que retient la décision de la Commission des sanctions, il n'est pas établi que ces éléments constituaient « *un ensemble de circonstances dont la réunion, la simultanéité et la convergence* » conférant à « *l'information sur les difficultés de trésorerie auxquelles la société ne parvenait pas à faire face* » un caractère suffisamment « *univoque et alarmant pour qu'il soit possible d'en tirer une conclusion sur l'évolution du titre* ». C'est à juste titre que le requérant conteste le caractère précis de l'information composite retenue par la Commission des sanctions.

- CA Paris, 3 avril 2014, n° 12/23179

■ L'information ne portant que sur le principe et l'existence d'un modèle interne de crédit

Si, lors du conseil d'administration, il a été indiqué qu'un modèle interne de crédit avait été mis en place, il ne ressort pas du dossier que cette indication ait été assortie de commentaires faisant apparaître de façon précise ces différences par rapport au modèle fondé sur les indices ABX. Notamment, il n'est pas établi que le mis en cause ait été informé de ce que le nouveau modèle de valorisation utilisait un taux d'actualisation linéaire, et ne prenait pas en compte le facteur d'illiquidité. Dès lors, l'information en cause n'était pas précise.

- AMF CDS, 10 juin 2010, SAN-2010-17

2.3 | UNE INFORMATION NON PUBLIQUE

2.3.1 | LES CIRCONSTANCES DANS LESQUELLES LE CARACTÈRE PUBLIC DE L'INFORMATION A ÉTÉ RETENU

■ L'information relative à l'émission d'obligations remboursables en actions (ORA) diffusée sur une base de données financières

Si le rapport d'enquête retient que l'information a cessé d'être privilégiée au moment où un communiqué contenant toutes les caractéristiques de l'émission d'obligations remboursables en actions (ORA) a été rendu public sur le système Bloomberg, il résulte toutefois, des éléments versés au dossier par les personnes mises en cause, que l'information est devenue publique avant cette publication, du fait de la communication sur le système Bloomberg d'informations précises concernant l'émission sous forme d'*asterisked headlines* et qu'elle avait donc cessé d'être privilégiée à cette heure.

- AMF CDS, 23 novembre 2006, SAN-2007-02

■ La distinction entre une annonce publique et des rumeurs

L'annonce publique de l'émission d'obligations remboursables en action (ORA) qui emportait une dilution potentielle d'une part importante du capital d'un émetteur (en l'espèce 7 %) lui confère un caractère de certitude et entraîne des effets immédiats, ce qui la distingue des rumeurs antérieures, aussi précises ou fondées fussent-elles.

- CA Paris, 26 novembre 2008, n° 07/14613

■ Les articles de presse multiples

Dès lors que le mémoire en défense relève de nombreux articles de presse, qui n'étaient pas mentionnés dans le rapport d'enquête, étant antérieurs à l'acquisition litigieuse et relatifs à l'imminence d'une offre publique, l'information ne peut être regardée comme inconnue du public.

- AMF CDS, 10 avril 2008, SAN-2008-15

2.3.2 | LES CIRCONSTANCES DANS LESQUELLES LE CARACTÈRE PUBLIC DE L'INFORMATION N'A PAS ÉTÉ RETENU

■ La définition de l'information non publique

Le caractère « *public* » de l'information doit être apprécié par rapport au marché et non par rapport à une clientèle déterminée, aussi importante soit elle. Tant n'a pas connu une diffusion la rendant directement accessible aux investisseurs, sans distinction, l'information reste non publique.

- AMF CDS, 14 juin 2012, SAN-2012-07

Pour être considérée comme publique, une information doit avoir été diffusée dans des conditions susceptibles d'attirer l'attention des investisseurs.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

■ Le moment de l'appréciation de la publicité de l'information

Seuls doivent être pris en compte, pour évaluer la publicité de l'information en cause, les éléments postérieurs à la date à laquelle elle a acquis un caractère précis.

- AMF CDS, 3 août 2021, SAN-2021-15

■ L'information relative à l'imminence d'une cessation de paiement

Les informations relatives, d'abord à l'impossibilité pour une société, malgré une augmentation de capital, de faire face au passif exigible, ensuite à la nécessité de déclarer la cessation de ses paiements, sont d'autant plus inconnues du public que, selon un communiqué publié par cette société précédemment, l'augmentation de capital avait définitivement réglé ses problèmes de liquidités.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

L'information relative au caractère fortement déficitaire du résultat net consolidé après impôts de la société émettrice pour l'exercice clos au 31 décembre 2012 n'a pas été rendue publique avant le 23 mai 2013 dès lors que les communiqués de la société des 10 mai et 14 août 2012 se montraient rassurants bien que faisant état de difficultés et que le rapport financier semestriel pour l'exercice 2012, mis en ligne le 28 novembre 2012, s'il ne dissimulait pas la conjoncture ni ne masquait les difficultés, présentait néanmoins la situation de manière positive et rassurante, le plan de restructuration étant présenté comme une réorientation et une redynamisation de l'activité de la société émettrice plutôt que comme l'abandon de sa stratégie dans un contexte de crise profonde.

- CA Paris, 24 mars 2016, n° 15/11472

■ L'absence d'incidence sur le caractère public de l'information d'une analyse financière

La circonstance que des analystes ou commentateurs aient pu avoir une appréciation réservée sur la prévision de marge opérationnelle de l'émetteur concerné ne saurait suffire à regarder l'information détenue, selon laquelle les objectifs ne seraient pas atteints, comme « *publique* ». En effet, les estimations des analystes financiers, tiers extérieurs à la société, s'analysent comme des appréciations subjectives.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2007, SAN-2007-12

Dès lors qu'il est acquis que le public n'a su qu'après un communiqué de la société que celle-ci n'atteindrait pas ses prévisions de marge opérationnelle, cette information était inconnue du public alors même que des analyses financières allant dans ce sens avaient précédé ce communiqué (pour plus de précisions voir l'arrêt de la cour d'appel et la décision de la Commission des sanctions).

- CA Paris, 15 mai 2008, n° 07/09505

La circonstance qu'un analyste financier ait, dans un document « *strictement limité à l'usage privé du destinataire* » considéré indispensable « *que le groupe trouve un partenaire ayant une surface financière suffisante pour l'aider à traverser cette période difficile* » ne peut suffire à donner à l'information portant sur les difficultés financières de la société un caractère public au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 22 octobre 2012, SAN-2012-17

Les avis de certains analystes financiers évoquant une éventuelle augmentation de capital d'une société ou une anticipation par le cours de bourse d'une telle opération, s'analysent comme des appréciations subjectives qui ne peuvent être assimilées à l'information résultant du communiqué émanant de la société et qui ne sauraient suffire à conférer un caractère public à cette information.

- AMF CDS, 9 avril 2013, SAN-2013-09

La circonstance, à la supposer avérée, que les analystes financiers pouvaient déduire des besoins de financement d'un émetteur que ce dernier pourrait prochainement procéder à une augmentation de capital n'est, en l'absence d'information communiquée par l'émetteur sur une telle opération, pas de nature à remettre en cause le caractère non public de l'information relative aux caractéristiques précises du projet de refinancement élaboré par la personne mise en cause pour cet émetteur.

- CE, 3 février 2016, n° 369198

Les deux notes d'analystes financiers, tiers aux sociétés concernées et qui ne situent pas dans le temps le rapprochement envisagé, n'ont pas rendu publique l'information relative à la réalisation prochaine de l'opération de fusion-absorption amicale.

- AMF CDS, 19 avril 2017, SAN-2017-03

Les estimations des analystes financiers, qui sont des tiers par rapport à la société et dont les commentaires ne constituent au plus que des appréciations subjectives, ne peuvent être assimilées à l'information résultant du communiqué émanant de l'émetteur. En outre, les analyses invoquées par le mis en cause sont dépourvues de caractère précis et ne mentionnaient qu'un hypothétique retrait de la cote, de sorte qu'elles ne peuvent, en tout état de cause, ôter à l'information en cause son caractère confidentiel.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17
- CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/03007

L'allégation selon laquelle l'interprétation des résultats financiers de l'émetteur, de son modèle économique, de ses communiqués de presse ou de diverses analyses financières pouvait permettre d'anticiper en substance l'information litigieuse avant le communiqué de presse, n'est pas de nature à établir son caractère public avant cette date dès lors qu'une telle interprétation, et les prévisions ou anticipations des analystes financiers, ne relèvent par nature que de simples appréciations subjectives.

- AMF CDS, 9 juillet 2021, SAN-2021-13

■ La communication de l'information aux analystes financiers

Les estimations des analystes financiers qui, en toute hypothèse, s'analysent comme des appréciations subjectives réalisées par des tiers à l'émetteur ne permettent pas de considérer que le public avait réellement anticipé le décalage à la baisse de la guidance de l'émetteur. À cet égard, la publication au cours de la première semaine de juillet de notes par trois analystes faisant mention de l'abandon par l'émetteur de ses objectifs annoncés début février ne permet pas de conférer à cette information un caractère public.

- AMF CDS, 18 décembre 2014, SAN-2014-22

■ L'information diffusée seulement aux membres présents à la réunion

L'information n'ayant été communiquée qu'aux membres présents à la réunion d'information mettant en présence le président de la société et des professionnels, elle ne pouvait être considérée à ce moment-là comme « *publique* ».

- AMF CDS, 26 juin 2008, SAN-2008-22

■ L'information détenue seulement en interne

La circonstance que, depuis plusieurs mois, de nombreuses personnes savaient, au sein de l'entreprise, que les objectifs ne seraient pas atteints, ne permet pas de regarder cette information détenue en interne comme « *publique* », cette connaissance de la situation réelle contredisant les annonces faites au marché.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2007, SAN-2007-12

■ **L'information insérée dans un avis de réunion publié au BALO**

Le fait qu'une information relative à une perte sociale ait été diffusée au détour d'un projet de résolution relatif à l'affectation de l'exercice inséré dans un avis de réunion du BALO dont l'objet était de convoquer les actionnaires de l'émetteur et de leur présenter l'ordre du jour de l'assemblée, lui-même composé de 34 points, ne permet pas de considérer que cette perte sociale ait été portée à la connaissance du public.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

■ **L'information relative à un projet d'offre publique diffusée sur un site internet**

Si un message diffusé sur internet a évoqué l'éventualité de l'offre publique, cette circonstance ne suffit pas, à elle seule, à donner à l'information en cause un caractère public, dès lors que, d'une part, ce seul message repose sur les conjectures d'une personne non identifiée et que, d'autre part, il est dépourvu de toute indication utile permettant de prendre la mesure de ce projet.

- AMF CDS, 27 mai 2010, SAN-2010-14

■ **La rumeur**

L'existence de rumeurs ne suffit pas, à elle seule, à donner à l'information un caractère public.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

Des rumeurs d'avertissement sur résultats, à les supposer établies, ne peuvent être regardées comme ayant porté à la connaissance du public l'information relative à la forte probabilité de décalage de la sortie d'un jeu vidéo phare développé par l'émetteur.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

De simples rumeurs ne peuvent remettre en cause le caractère non public d'une information privilégiée.

- CA Paris, 5 avril 2018, n° 2017/04851

Contrairement à ce que soutiennent les requérants, le caractère public de l'information relative à la cession et du projet d'offre publique d'achat (OPA) subséquente ne peut se déduire de la combinaison d'éléments parcellaires, relevant tout au plus de simples rumeurs, insusceptibles de remettre en cause le caractère confidentiel de l'information dont il s'agit.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n°19/03007

■ **Les informations relatives à l'amélioration de la situation financière de l'entreprise**

L'annonce faite au marché sur le chiffre d'affaires en croissance présenté comme simplement « *positif sauf événement exceptionnel* » s'est avérée rapidement dépassée ce dont le marché n'a pas été informé. Par ailleurs, le communiqué annonçant un résultat d'exploitation important n'a jamais été publié.

Dès lors, les informations relatives à l'amélioration de la situation financière de l'entreprise n'étaient pas publiques.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 09/01281

■ **L'information relative à une importante baisse du chiffre d'affaires de la société**

L'information relative à la baisse conséquente du chiffre d'affaires n'était pas connue du public avant le communiqué l'annonçant, les articles de presse invoqués par le mis en cause portant uniquement sur les difficultés structurelles qui affectaient alors l'industrie dans laquelle était active la société concernée en l'espèce, d'une part, et sur les déclarations faites plusieurs mois auparavant par les dirigeants de la société à propos des prévisions de baisse de résultats, d'autre part.

- AMF CDS, 12 novembre 2009, SAN-2010-03

■ **La communication de prévisions de légère décroissance du chiffre d'affaires ne rend pas publique l'information sur la dégradation du résultat opérationnel**

La communication de prévisions de légère décroissance du chiffre d'affaires, mêmes accompagnées des raisons les justifiant, ne suffit pas à donner un caractère public à une information sur la dégradation du résultat opérationnel à fin d'exercice.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

■ **Les recommandations de la presse financière**

Les recommandations de la presse financière qui, en plus d'être contradictoires, soit n'évoquent pas une offre publique, soit le font en des termes vagues, ne suffisent pas à donner un caractère public à l'information relative à un projet d'offre publique avant l'annonce du projet par la société acquéreuse.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27
- CA Paris, 5 janvier 2010, n° 09/06017

■ L'article de presse dépourvu d'indications précises

Si certains articles de presse ont déconseillé l'acquisition de titres de la société, les informations y figurant ne faisaient état que de la dégradation financière de la société sans mentionner son besoin en trésorerie. Dès lors, ces avis n'étaient pas de nature à conférer à l'information visée par la notification de grief un caractère public.

- AMF CDS, 20 février 2013, SAN-2013-05

La circonstance qu'un article de presse évoque « *deux alternatives* » pour une société, « *soit une augmentation de capital, soit une suppression de dividende* » ne saurait conférer un caractère public à l'information selon laquelle ladite société va procéder à une augmentation de capital.

- AMF CDS, 9 avril 2013, SAN-2013-09

S'il n'est pas impossible que certains investisseurs professionnels particulièrement avisés aient pu faire leurs propres déductions à partir des éléments parcellaires fournis dans des articles publiés sur un site internet, il demeure que ces articles ne donnaient aucune indication sur les conditions de la vente et sur l'identité, la nationalité ou le siège de la société cédante, de sorte qu'ils ne peuvent avoir eu pour effet de rendre publique, au sens du deuxième alinéa de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, l'information sur le projet de vente.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

La décision retient à juste titre que le premier article avait essentiellement pour objet, après avoir présenté l'opération de manière allusive, d'en examiner le coût et l'impact sur la région, tandis que le second était plus particulièrement consacré à ses conséquences sur l'emploi et l'environnement. N'y étaient indiqués, ni l'identité de la société cédante, ni le prix et les modalités de la cession envisagée (parts d'une société), ni l'état d'avancement des négociations, ni leurs chances d'aboutir. Il était d'ailleurs ajouté que rien ne permettait de présumer de ce que serait la décision du Conseil appelé à se prononcer sur le financement envisagé. Enfin, cette communication était essentiellement destinée au public du lieu où se trouvait le groupe acquéreur. La Commission a exactement déduit de ces éléments que, ces articles ne peuvent avoir eu pour effet de rendre publique, au sens du deuxième alinéa de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, l'information sur le projet de vente de l'émetteur, dès lors que les articles ne donnaient aucune indication sur les conditions de la vente et sur l'identité, la nationalité ou le siège de la société cédante.

- CA Paris, 22 janvier 2015, n° 13/18202

Le fait que certains articles de la presse spécialisée aient fait état de la dégradation financière de la société et déconseillé aux investisseurs d'acquiescer ces titres ne peut avoir eu pour effet de rendre publique, au sens du deuxième alinéa de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, l'information sur la situation de la société, telle qu'elle était révélée par le rapport d'audit externe, données prévisionnelles chiffrées à l'appui.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

■ La publication d'un article à l'étranger et dans une langue étrangère

La publication, à l'étranger, d'un article rédigé dans la langue de ce pays sur les difficultés d'un projet de la société ne peut suffire à donner à l'information portant sur les difficultés financières de la société un caractère public au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 22 octobre 2012, SAN-2012-17

■ La dégradation de la note d'une société

Le fait que deux agences de notation ont dégradé la note d'une société ne suffit pas à établir que le public était informé de ce que celle-ci allait réaliser une augmentation de capital.

- AMF CDS, 9 avril 2013, SAN-2013-09

■ Le communiqué de presse contenant des inexactitudes

Un communiqué de presse contenant des inexactitudes sur la trésorerie disponible ne saurait être invoqué pour donner à l'information un caractère public au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 22 octobre 2012, SAN-2012-17

■ Les entretiens et les communiqués de presse ne faisant pas état des informations

Il doit être tenu compte du contenu de l'article de presse dans son ensemble pour apprécier si l'information privilégiée en cause a fait l'objet d'une communication au public.

- CA Paris, 10 décembre 2020, n° 19/21808

Trois entretiens accordés par le dirigeant de la société annonçant le lancement de la phase 2 de deux études cliniques ont été publiés sur des sites internet régulièrement consultés par des investisseurs et relayés sur le site internet de l'émetteur, de sorte qu'ils ont été diffusés dans des conditions susceptibles d'attirer l'attention des investisseurs. Cependant, aucun de ces entretiens ne contient d'élément précis sur le calendrier ni ne mentionne que ce lancement constituait un décalage sensible par rapport au calendrier précédemment annoncé par la société. Il résulte de ces éléments que l'information en cause est demeurée non publique.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2019, SAN-2019-13

Il incombe à l'émetteur de porter à la connaissance du public l'information privilégiée elle-même, de manière complète et sans aucune ambiguïté, et non de communiquer des éléments épars permettant au public, le cas échéant, d'en déduire l'existence et la nature. Il est donc vain de prétendre que la juxtaposition des différentes données fournies dans trois interviews permettait de reconstituer l'information privilégiée.

- CA Paris, 10 décembre 2020, n° 19/21808

La requérante avait certes, par plusieurs communiqués de presse, informé le marché de l'accord qu'elle avait conclu avec ses banques et de la cession de certains de ses actifs mais elle n'a jamais rendu publique l'information selon laquelle sa situation de trésorerie s'était aggravée et rendait nécessaire de nouveaux apports en capitaux ou un nouvel accord avec ses créanciers bancaires. En particulier, la baisse de chiffre d'affaires dont fait état l'un de ses communiqués ne suffit pas à considérer, comme le prétend la requérante, que ce communiqué était de nature à informer le public de ce que la société n'était pas dans une situation lui permettant de réduire son endettement.

- CA Paris, 7 février 2019, n°18/04069

Le communiqué de la société invoqué par le mis en cause, qui se bornait à présenter un résumé des résultats semestriels sans faire état des éléments prévisionnels d'exploitation et de trésorerie du cabinet d'audit externe, à lui seul, ne permettait pas au public d'en déduire l'existence d'un risque sérieux pesant sur la continuité de l'exploitation de la société dès lors que, faisant ensuite état des solutions « *activement recherchées pour apporter au Groupe les financements complémentaires nécessaires à son exploitation* », il se terminait sur des perspectives plutôt optimistes.

- AMF CDS, 20 février 2013, SAN-2013-05

Le communiqué de presse présentait un résumé des résultats semestriels au 31 mars, sans faire état des prévisions d'exploitation et de trésorerie, énoncés dans le projet de rapport du cabinet d'audit. La référence, dans ce communiqué, à la recherche de solutions permettant d'apporter au groupe les financements nécessaires à son exploitation, n'est pas, en l'absence de données prévisionnelles chiffrées, suffisamment précise pour que le public ait pu en conclure que la continuité d'exploitation était en péril, d'autant que les perspectives d'évolution de l'activité pour le second semestre 2011 étaient évoquées sur un mode résolument optimiste, en s'appuyant notamment sur la mise en œuvre, au premier trimestre, d'un programme destiné à renforcer durablement et significativement la compétitivité et l'efficacité commerciale du groupe, à dégager des économies, à améliorer la productivité de la société.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

Bien que le groupe ait communiqué à plusieurs reprises sur ses difficultés, les derniers communiqués ainsi que la présentation préparatoire à l'assemblée générale des actionnaires étaient rassurants sur sa capacité à sortir rapidement de la crise et à respecter l'objectif de marge opérationnelle, de sorte que le public ne pouvait déduire de ces communications la dégradation du résultat opérationnel courant de la branche d'activité concernée et son impact sur la marge opérationnelle du groupe.

- AMF CDS, 13 mars 2019, SAN-2019-03

■ Le caractère prévisible de l'opération

Si, à l'époque des faits, la détermination des prix de référence sur le marché obligataire secondaire a été rendue plus difficile en raison de la crise financière, les informations relatives à l'émission de nouvelles obligations des sociétés concernées étaient susceptibles, en raison de l'écart de rémunération entre les nouvelles obligations et les obligations existantes, d'être utilisées par un investisseur raisonnable, détenteur d'obligations de ces sociétés comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- CE, 12 juin 2013, n° 359245 et n° 359477

Le caractère prévisible de la réalisation d'une émission obligataire n'est pas de nature à priver de son caractère non public l'information relative aux caractéristiques précises du projet d'une telle opération.

- CE, 12 juin 2013, n° 349185 et n° 350064

■ Les interrogations du marché

Si le marché s'interrogeait sur les intentions de l'initiateur de l'offre à la suite de l'arrivée à échéance de la clause dite de *standstill* aux termes de laquelle cette société s'était engagée à ne pas prendre une participation supérieure à 10 % au capital de la cible, ce seul fait n'est pas de nature à donner un caractère public à l'information relative au projet d'OPA.

- AMF CDS, 28 février 2020, SAN-2020-03

■ La signature d'un engagement de confidentialité

L'information relative à l'augmentation de capital de la société organisée par une société prestataire était non publique et l'est demeurée jusqu'au communiqué de presse. À cet égard, la société prestataire a fait signer un engagement de confidentialité aux investisseurs ayant manifesté un intérêt pour l'opération aux termes duquel les signataires étaient tenus de conserver cette information confidentielle.

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

2.4 | UNE INFORMATION SUSCEPTIBLE D'AVOIR UNE INFLUENCE SENSIBLE SUR LES COURS

■ Le pouvoir d'appréciation de la Commission des sanctions

La Commission des sanctions n'est pas tenue de démontrer la réalité de l'influence sensible de l'information sur le cours des titres.

- CA Paris, 15 mai 2008, n° 07/09505

2.4.1 | UNE INFORMATION SUSCEPTIBLE D'AVOIR UNE INFLUENCE SENSIBLE SUR LES COURS

■ L'appréciation de l'influence sur les cours

Conformément à la finalité de la directive 2003/6/CE dite « directive Abus de marché », l'aptitude à influencer de manière sensible sur les cours doit s'apprécier, *a priori*, à la lumière du contenu de l'information en cause et du contexte dans lequel elle s'inscrit. Il n'est donc pas nécessaire, afin de déterminer si une information est privilégiée, d'examiner si sa divulgation a effectivement influé de façon sensible sur le cours des instruments financiers auxquels elle se rapporte.

- CJUE, 23 décembre 2009, n° aff. C45/08, § 69

Il suffit pour que l'information soit qualifiée de privilégiée, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, qu'elle soit par nature susceptible d'avoir une influence sensible sur les cours, le texte n'exigeant pas de constat positif d'une telle influence pour que cette qualification soit retenue.

- CA Paris, 28 janvier 2009, n° 08/02002

L'appréciation de l'influence sensible sur les cours au regard d'un investisseur raisonnable s'opère *a priori*, et en fonction des caractéristiques de l'information en cause et, le cas échéant, du contexte économique et financier dans lequel elle s'inscrit. Il n'est pas indispensable, afin de déterminer si une information est privilégiée, d'examiner si sa divulgation a effectivement influé de façon sensible sur le cours des instruments financiers auxquels elle se rapporte.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

L'appréciation de l'influence sensible sur le cours implique seulement d'examiner les circonstances dans lesquelles l'information est survenue sans exiger de vérifier *a posteriori* l'impact réel de cette information une fois qu'elle est révélée au public.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

Pour être qualifiée de privilégiée, l'information doit être susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours, sans qu'il soit nécessaire de faire le constat positif d'une telle influence.

- AMF CDS, 28 avril 2021, SAN-2021-06

■ Le moment de l'appréciation de l'influence sensible sur le cours

L'appréciation de l'influence sensible sur les cours au regard d'un investisseur raisonnable s'opère *a priori* et en fonction des caractéristiques de l'information en cause. Le texte n'exige pas le constat d'une telle influence pour que cette qualification soit retenue.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

Le critère de l'influence sensible d'une information sur le cours d'un instrument financier s'apprécie au regard des éléments disponibles ex ante et en tenant compte de l'activité et du contexte propre à chaque émetteur.

- AMF CDS, 29 septembre 2017, SAN-2017-08

Le critère de l'influence sensible d'une information sur le cours du titre s'apprécie au regard des éléments disponibles antérieurement, en tenant compte de l'activité et du contexte propre à chaque émetteur. Il n'est pas nécessaire, pour le regarder comme satisfait, d'examiner l'effet sur le cours de la publication de l'information.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

L'influence sensible d'une information doit s'apprécier, a priori, à la lumière du contenu de l'information en cause et du contexte dans lequel elle s'inscrit, de sorte que le constat selon lequel la divulgation de l'information a effectivement influé de façon sensible sur le cours est inopérant pour caractériser son caractère sensible. Il suffit de constater, ce qui est le cas de l'espèce, qu'elle a été susceptible de l'être.

- AMF CDS, 28 avril 2021, SAN-2021-06

Les considérations liées à l'évolution du cours du titre de l'émetteur après publication de l'information litigieuse ne sont pas pertinentes pour apprécier la potentielle influence sensible de l'information sur le cours qui doit être appréciée *ex ante*.

- AMF CDS, 9 juillet 2021, SAN-2021-13

■ Les modalités particulières d'une vente

Si l'existence d'un protocole d'accord n'est pas en elle-même constitutive d'une information privilégiée, les modalités particulières de la vente, le volume et l'échéance des crédits effectivement consentis ainsi que les nantissements des titres constituent autant d'indications précises, inconnues du public et dont la divulgation aurait pu avoir une incidence sensible sur les cours (influence baissière sur les titres).

- AMF CDS, 14 avril 2005, SAN-2005-09

■ Le congé donné par le locataire

Le congé notifié par le locataire d'une foncière immobilière ne constitue pas une information par nature susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours et nécessite une appréciation *in concreto*.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ Le départ du locataire

L'information relative au départ de la société locataire, qui comportait des répercussions importantes tout à la fois sur les résultats d'exploitation de la société mise en cause et sur la valeur de l'un de ses principaux éléments d'actif, était de nature à réduire l'attractivité du titre de la société mise en cause et, dès lors, à avoir un impact négatif sensible sur le cours.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ L'émission de titres donnant accès au capital

Une émission de titres donnant accès au capital a pour conséquence nécessaire une émission d'actions à l'échéance de l'emprunt, voire en cours d'emprunt en cas de remboursement anticipé, de sorte que le cours des actions déjà émises au jour de l'annonce de l'émission des nouveaux titres tend donc, dans les minutes suivant l'annonce d'une telle émission, à s'aligner sur la valeur théorique de l'action après la dilution qu'implique l'émission des titres donnant accès au capital. En outre, lorsque le prix d'émission des titres donnant accès au capital présente, par exemple du fait du prépaiement du coupon, une décote par rapport au cours de l'action, les détenteurs d'actions sont conduits à céder les actions qu'ils détiennent pour acquérir les titres donnant accès au capital. Il est donc établi que l'information relative à l'émission d'obligations remboursables en actions (ORA) était de nature, si elle était connue, à avoir une incidence sur le cours des instruments financiers émis, au sens du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 23 novembre 2006, SAN-2007-02
- AMF CDS, 7 juin 2007, SAN-2007-19

■ L'acquisition de titres à un prix largement supérieur au cours de bourse

L'information selon laquelle un opérateur procède à l'acquisition d'une part significative du capital d'un émetteur à un prix largement supérieur au cours de bourse est susceptible, par nature, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre. En effet, si elle était connue du marché, elle provoquerait des offres de vente, au minimum à ce prix, les détenteurs de titres étant assurés de trouver un acquéreur à ce niveau et, tant que le cours n'a pas atteint le montant fixé par l'acquéreur, des demandes d'achat de la part d'autres opérateurs tentés par une plus-value de cession.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-13

■ L'acquisition d'une société cible

Un investisseur raisonnable aurait pu utiliser l'information sur l'acquisition de la société cible comme fondement de sa décision d'investissement. Elle était donc susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de l'émetteur, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 10 mars 2015, SAN-2015-05

L'information relative à l'offre de rachat d'une société, pour un montant représentant 84 % de sa capitalisation boursière, était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre concerné.

- AMF CDS, 6 mars 2019, SAN-2019-02

L'importance de l'acquisition envisagée ainsi que sa nature font que l'information en cause était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable pour fonder sa décision d'investir dans le titre ou de céder ses titres et, ainsi, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre au sens de l'alinéa 3 de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

Le projet d'acquisition de la cible s'inscrivait dans une stratégie sensiblement différente de celle qu'avait menée l'acquéreur jusqu'alors, de sorte qu'il pouvait en être tiré une conclusion, positive ou négative, quant à l'effet possible sur le cours du titre de cet opérateur. L'importance de l'acquisition envisagée ainsi que sa nature font que l'information en cause était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement et, partant, était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de l'acquéreur.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

■ **L'acquisition d'une société cible présentant des synergies pour un prix offrant une prime par rapport à la valeur de marché**

À la date retenue par la notification de griefs, l'acquisition de la société cible présentait pour l'acquéreur potentiel un enjeu stratégique, la cible étant alors valorisée par son acquéreur potentiel entre 1,5 fois et plus de 2 fois sa valeur de marché après la prise en compte des synergies devant résulter de son intégration dans le groupe acquéreur potentiel, qui proposait un prix offrant une prime de 33 % par rapport à la valeur de marché. Il en résulte à l'évidence que cette information était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de l'action de la société cible.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

Le projet d'offre au public « *amicable* » évoqué dès le comité stratégique de la société cible du 22 juillet 2011 mentionnait la possibilité d'une prime de l'ordre de 50 % par rapport au cours de bourse. L'influence sur le cours, en l'espèce positive, d'une telle information était prévisible dès la date à laquelle le conseil d'administration de l'initiateur a approuvé l'engagement de discussions pour cette opération. Un investisseur raisonnable était alors « *susceptible d'utiliser [cette information] comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* ».

- AMF CDS, 9 juillet 2014, SAN-2014-14

■ **La réalisation prochaine d'une fusion-absorption amicale**

Dès lors que le succès du projet de fusion-absorption supposait qu'il fût offert aux actionnaires de l'absorbée une prime attractive, l'information relative à la réalisation prochaine de l'opération était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de sa décision d'investissement et, partant, était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de l'absorbante. Par ailleurs, à la suite de l'annonce de l'opération, le cours d'ouverture du titre de la société objet de la fusion-absorption a progressé de 7,3 % par rapport à celui de la veille.

- AMF CDS, 19 avril 2017, SAN-2017-03

■ **L'information relative à un projet d'offre publique**

L'annonce d'un projet d'offre publique est susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de la société cible de l'offre.

- AMF CDS, 10 avril 2008, SAN-2008-15
- CA Paris, 5 janvier 2010, n° 09/06017

Le fait que l'émetteur soit prêt à lancer une offre publique d'achat amicale sur la société cible était de nature à être utilisé par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de sa décision d'investissement. En effet, le succès d'une telle offre supposait que fût offert aux actionnaires de la société cible un prix attractif, c'est-à-dire significativement supérieur au cours du titre sur le marché.

- AMF CDS, 27 mai 2010, SAN-2010-14

L'offre de la société initiatrice portait sur l'acquisition d'un bloc de 50,55 % des actions de la société cible à un prix provisoire de 6,10 euros par action, soit une prime de 79 % par rapport au cours d'ouverture à cette date, suivie d'une offre publique d'achat sur le reste du capital de la société cible, avec une prime de 0,10 euro par action en cas d'atteinte du seuil de 95 % du capital de la société cible, soit un prix total de 6,20 euros représentant une prime de 82 % par rapport au cours d'ouverture à cette date. Cette information était susceptible d'être prise en compte par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement et, ainsi, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de la société cible au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF. Le cours du titre de la société cible a d'ailleurs progressé de 71,03 % le jour de cotation suivant l'annonce faite au public.

- AMF CDS, 11 janvier 2016, SAN-2016-02

Le succès d'une OPA, a fortiori lorsque celle-ci vise un retrait de la cote, suppose que ses initiateurs offrent un prix par action reflétant une prime par rapport au cours existant susceptible d'encourager l'apport des titres à l'offre. En l'espèce, le prix envisagé par action faisait ressortir une prime supérieure à 20 % par rapport au cours moyen de l'action de la société cible depuis le début de l'année concernée.

- AMF CDS, 28 février 2020, SAN-2020-03

■ L'information relative à un projet d'offre publique d'achat simplifiée

Le projet d'offre publique d'achat simplifiée, en ce qu'il prévoyait une prime de plus de 30 % par rapport au cours du titre des six derniers mois, était de nature à provoquer un ajustement de ce cours sur le prix proposé pour l'offre. Ainsi l'information en cause était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de la société cible.

- AMF CDS, 17 décembre 2009, SAN-2010-07

Le succès d'une offre publique d'achat simplifiée visant à un retrait de la cote suppose qu'à l'issue de l'opération, ses initiateurs détiennent 95 % du capital et des droits de vote de la cible de façon à pouvoir procéder à un retrait obligatoire. Pour parvenir à ce résultat, ils sont enclins à assortir l'offre d'une prime d'un montant propre à encourager l'apport des titres à l'offre. Ce raisonnement vaut plus lorsque comme en l'espèce le flottant est important. Il existait, ainsi, une forte probabilité que le projet d'offre publique d'achat simplifiée soit assorti d'une prime importante par rapport au cours de bourse. Cette prime était susceptible d'être anticipée par un investisseur raisonnable utilisant l'information relative au projet d'offre publique comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.

- AMF CDS, 18 novembre 2010, SAN-2010-28

Eu égard à son objet et alors notamment que pour être attractive vis-à-vis des actionnaires, une offre publique d'achat simplifiée émanant d'un actionnaire déjà majoritaire est généralement assortie d'une prime élevée, un tel projet est susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre.

- AMF CDS, 17 février 2011, SAN-2011-04

L'information relative au projet d'offre publique d'achat simplifiée, dont il existait une forte probabilité pour qu'il soit assorti d'une prime importante, par rapport au cours de bourse, susceptible d'être anticipée par un investisseur raisonnable utilisant l'information relative au projet d'offre comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement, était susceptible, si elle était rendue publique, d'avoir une incidence sensible sur le cours du titre.

- Cass. Com, 13 novembre 2013, n° 12-21.854

Le succès d'une offre publique d'achat simplifiée visant à un retrait de la cote suppose qu'à l'issue de l'opération ses initiateurs détiennent 95 % du capital et des droits de vote de la cible, de façon à pouvoir procéder à un retrait obligatoire. Pour parvenir à ce résultat, ils sont enclins à assortir l'offre d'une prime d'un montant propre à encourager l'apport des titres à l'offre, particulièrement lorsque le « flottant » est important. La probabilité d'une prime importante était en l'espèce d'autant plus élevée que l'offre publique d'achat simplifiée était réalisée par un groupe familial souhaitant conserver le contrôle de la société. Ayant ainsi fait ressortir que l'information litigieuse aurait été susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours si elle avait été rendue publique, la cour d'appel a légalement justifié sa décision.

- Cass. Com, 13 novembre 2013, n° 12-21.572

L'information relative à l'intention d'acquisition du bloc de 64 % des actions de la cible détenu par son président-directeur général et sa société *holding*, suivie du lancement d'une offre publique d'achat simplifiée sur le reste des actions, pour un montant défini intégrant une prime d'environ 3 % en cas d'atteinte du seuil de 95 % du capital et représentant une prime de 29 % par rapport à la valeur de marché du titre de la société à l'époque était susceptible d'être prise en compte par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement et, partant, susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de la cible au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF. Le cours du titre de la cible a d'ailleurs progressé de 19,6 % le jour de cotation suivant l'annonce faite au marché.

- AMF CDS, 22 décembre 2015, SAN-2015-22

Un projet d'offre publique d'achat est, par nature, susceptible d'avoir une influence sur le cours de la société cible.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17
- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

■ L'information portant sur un projet d'offre publique concurrente

Si un projet d'offre publique est susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de la société cible, celui d'une contre-offre est susceptible d'avoir le même effet, et ce d'autant plus qu'il est assorti d'un prix supérieur.

- AMF CDS, 17 mai 2013, SAN-2013-13
- CA Paris, 20 novembre 2014, n° 13/14873

■ L'information portant sur des négociations relatives à la cession d'une part significative du capital d'une société

L'information relative à l'existence de négociations portant sur la cession d'une part significative du capital d'une société susceptible d'engendrer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire est, par nature, susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours du titre concerné.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03
- CA Paris, 14 janvier 2016 n° 14/13986

■ L'information relative à une opération d'ampleur sur le capital d'un émetteur

Une information relative à une opération d'ampleur sur le capital et le contrôle d'une société est susceptible d'avoir un effet sensible sur le cours du titre de celle-ci.

- AMF CDS, 7 février 2008, SAN-2008-08
- AMF CDS, 9 octobre 2008, SAN-2008-26

L'information, relative à une opération d'ampleur sur le capital de l'émetteur, était de nature à avoir une influence sensible sur le cours du titre, ce qui s'est avéré puisque, à la reprise de la cotation, le cours du titre a enregistré une forte baisse.

- CA Paris, 10 décembre 2008, n° 08/03070

Une information concernant une opération d'augmentation de capital de grande ampleur pour l'émetteur concerné, est de nature à avoir une influence sensible sur le cours de son titre au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF. Cette influence peut être relevée en constatant l'évolution de ce titre lors de la reprise de la cotation (en l'espèce le titre avait enregistré une baisse de plus de 19 %).

- AMF CDS, 6 décembre 2007, SAN-2008-04

■ L'information relative à un projet d'augmentation de capital

En l'espèce, dans le contexte particulier de l'époque, un investisseur raisonnable était « *susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* » l'information relative au projet d'augmentation de capital de la société, dont la réalisation aurait eu pour effet d'accroître ses capitaux propres et donc sa solvabilité, de répondre à la préoccupation alors existante sur le niveau d'endettement élevé du groupe – issu notamment d'une importante opération de croissance externe – et d'améliorer par là-même la qualité de crédit de la société. Une telle information était donc bien « *susceptible d'avoir une influence sensible* », au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, sur les instruments de dette de la société et singulièrement sur les outils de mesure les plus sensibles à la qualité de crédit de l'émetteur qu'étaient alors les contrats de protection. Au demeurant, le *spread* (la prime versée par l'acheteur de protection en échange de l'engagement du vendeur de protection de lui payer, en cas de survenance de l'événement de crédit, le montant défini au contrat) de ces contrats a perdu entre 7 % et 11 % le jour de l'annonce par la société d'un « *plan d'action de 4,5 milliards d'euros [...] dont une augmentation de capital de 1,5 milliard d'euros avec droit préférentiel de souscription* ».

- AMF CDS, 9 avril 2013, SAN-2013-09

Une augmentation de capital étant susceptible d'accroître la solvabilité de l'émetteur et ainsi de répondre aux interrogations des marchés financiers sur le niveau d'endettement de ce dernier, l'information relative à la préparation d'une telle opération était susceptible d'avoir une influence sensible sur l'évolution des primes attachées à des *credit default swap*, instruments figurant au nombre des instruments financiers liés au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, et par suite d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.

- CE, 3 février 2016, n°369198

■ L'information relative à un projet d'acquisition

L'information relative à un projet d'acquisition d'une société par un émetteur, dès lors que cette acquisition entraînait non seulement l'élargissement de l'émetteur mais aussi la diversification de ses activités et de ses perspectives, était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-11

■ L'information portant sur un projet de rachat de la participation d'une société dans le capital d'une autre société

Cette information était susceptible d'influencer le cours du titre de la société visée, dès lors qu'un investisseur raisonnable aurait utilisé cette information comme l'un des fondements de sa décision. Cet investisseur était en effet fondé à considérer qu'une telle opération ne pourrait se faire qu'à un prix supérieur au cours de bourse pour avoir des chances d'être acceptée.

En outre, elle était susceptible d'entraîner le dépôt d'une offre publique d'achat sur l'ensemble des titres de la société visée, événement qui s'est finalement réalisé, et a effectivement conduit au renchérissement du titre.

- AMF CDS, 21 septembre 2009, SAN-2009-32

■ L'information portant sur l'acquisition d'un bloc d'actions

L'information relative à la stratégie d'achat d'actions de l'émetteur comportant deux phases successives de nature différente était susceptible, en raison du volume d'actions à acquérir et du prix maximum fixé au-dessus du cours de bourse, de provoquer soit des demandes d'achat de la part d'investisseurs intéressés par le titre et anticipant une hausse de celui-ci, soit des reports de décisions de vente afin de pouvoir bénéficier de la prime sur le cours de clôture attachée à l'opération d'acquisition de la quotité restante de titres. Par suite, les informations en cause étaient susceptibles d'être utilisées par un investisseur raisonnable détenteur d'actions de l'émetteur comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF. Ainsi, les informations communiquées étaient susceptibles d'avoir une influence sensible sur le cours des actions de l'émetteur et avaient, par suite, le caractère d'informations privilégiées.

- CE, 26 janvier 2015, n° 360933

■ L'information relative à l'émission d'un emprunt obligataire

Compte tenu des caractéristiques de l'emprunt obligataire 6,375 % 4 février 2014 à émettre et des prix qui pouvaient être observés sur le marché secondaire de la souche 5,5 % 6 mai 2015 dans les jours qui ont précédé l'annonce de la nouvelle émission, l'information en cause pouvait servir de fondement à la décision d'un investisseur raisonnable intervenant sur le marché obligataire de vendre des obligations existantes détenues pour se positionner à l'achat sur l'émission qui avait de bonnes chances d'être lancée dans des conditions plus favorables.

- AMF CDS, 17 mars 2011, SAN-2011-05

Cette information était de nature à avoir une influence sensible sur le cours des obligations de l'émetteur en circulation sur le marché secondaire, à tout le moins en ce qu'un investisseur raisonnable, détenteur d'obligations de cet émetteur et en particulier d'obligations dites de référence, c'est-à-dire issues d'une précédente émission ayant des caractéristiques très voisines, qui aurait été informé du projet d'émission nouvelle, aurait été conduit à envisager un arbitrage au sein de son portefeuille en fonction de cette information.

- AMF CDS, 24 novembre 2011, SAN-2012-02

■ L'information relative à un projet de partenariat entre un distributeur et un producteur

Le partenariat d'une société de distribution avec un important producteur permettait à la société distributrice de gagner en autonomie face aux producteurs auxquels jusqu'alors elle était contrainte d'acheter « en gros ». De plus, l'entrée dans le capital de cette société de distribution d'un des grands opérateurs « historiques » européens (pour plus de précision voir la décision) renforçait sa solidité technique et financière tout en lui permettant de conserver son indépendance, puisque la participation de son partenaire demeurait minoritaire. L'information en cause portait donc sur des éléments objectifs de nature à développer la confiance d'un investisseur raisonnable et à le déterminer à investir, de sorte que cette information était susceptible d'avoir une incidence très favorable sur le cours du titre de cette société.

- AMF CDS, 22 mai 2008, SAN-2008-19

Si elle avait été rendue publique, l'information relative au projet de partenariat entre les deux sociétés était susceptible d'avoir une incidence sensible sur le cours de la société de distribution, puisqu'elle était de nature à renforcer la confiance sur l'avenir de cette société. Cela a été confirmé par une importante hausse du titre dès le lendemain de l'annonce au public.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 08/16852

■ L'information relative à la conclusion de contrats commerciaux

Au regard du montant de chacun des contrats (représentant respectivement 22 % et 11,6 % du chiffre d'affaires de la société), de leur objet (la vente de machines de production très sophistiquées), alors que la société n'en avait pas vendu l'année précédente, et de leurs destinataires (des producteurs asiatiques), les contrats en cause ont été considérés comme importants, à caractère stratégique pour la société, justifiant une communication au public. Dans la mesure où ce type d'information a eu par le passé, une influence sensible sur le cours du titre de la société, il se déduit que l'information sur les commandes en cause était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de la société.

- CA Paris, 31 mars 2016, n° 15/12351

■ L'information portant sur le chiffre d'affaires

(a) Si pour fonder une décision d'investissement, le chiffre d'affaires est un élément moins pertinent que, par exemple, le résultat, et s'il doit être manié avec précaution, en relation avec d'autres éléments, et en tenant compte des particularités de chaque secteur, la donnée objective et précise qu'il constitue ne saurait cependant être par principe écartée comme non significative.

(b) La comparaison entre la prévision de chiffre d'affaires publiée dans le deuxième communiqué (qui correspondait au chiffre d'affaires réalisé sur les dix premiers mois de l'exercice et à une prévision pour les deux mois restant à courir) et le chiffre d'affaires consolidé annuel, connu par l'émetteur avant sa publication, faisait apparaître une forte progression au cours des derniers mois de l'exercice, tant par rapport aux trimestres précédents qu'aux prévisions antérieurement publiées. La convergence de la teneur des analyses, à la suite du dernier communiqué, attestait également de ce que le montant du chiffre d'affaires définitif alors publié avait dépassé les attentes du marché.

Dès lors, l'information relative au chiffre d'affaires présentait le caractère d'une information qu'un investisseur raisonnable était susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.

- AMF CDS, 22 janvier 2009, SAN-2009-07
- CA Paris, 23 février 2010, n° 09/08268

■ L'information relative à une importante baisse du chiffre d'affaires de la société

L'information relative à la baisse conséquente du chiffre d'affaires était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de la société, dès lors que tout investisseur raisonnable informé d'une dégradation importante du chiffre d'affaires de cette société, de surcroît en fin d'année, aurait pu utiliser cette information comme fondement de sa décision de ne pas investir dans cette société ou de s'en désinvestir.

- AMF CDS, 12 novembre 2009, SAN-2010-03

■ L'information relative aux objectifs de chiffre d'affaires et de marge opérationnelle

L'information relative aux objectifs de chiffre d'affaires et de marge opérationnelle de l'émetteur affiche, en s'appuyant sur des chiffres précis, une politique de développement et de croissance qualifiée de nouvelle étape importante, caractérisée par des objectifs de chiffre d'affaires et de marge opérationnelle ambitieux. Cette politique est une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de sa décision d'investir dans le titre de l'émetteur.

- AMF CDS, 19 mai 2014, SAN-2014-09

■ L'information relative au dépassement par la société de l'objectif d'EBITDA

Portant sur un indicateur déterminant de la performance de la société, régulièrement mis en avant dans ses publications, l'information relative au dépassement par la société de l'objectif d'EBITDA, par rapport au niveau confirmé au public le 13 février 2015, constituait une information qu'un investisseur raisonnable était susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.

- AMF CDS, 28 avril 2021, SAN-2021-06

■ L'information relative à la dégradation des résultats

La communication de la dégradation des résultats ne peut avoir qu'un effet baissier « sensible », comme en témoigne la diminution de 19 % du cours.

- AMF CDS, 1^{er} juin 2006, SAN-2006-20

L'information selon laquelle les résultats de l'émetteur étaient fortement dégradés était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement, de sorte que si elle avait été rendue publique, elle aurait été susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés. D'ailleurs la publication de cette information s'est traduite par une baisse de - 41 % du cours du titre.

- AMF CDS, 30 mai 2015, SAN-2015-10
- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/15215

Le caractère fortement déficitaire du résultat net consolidé après impôts portait sur un indicateur déterminant de la performance d'une société et de sa situation financière. Au regard des informations communiquées au public, et notamment celles, rassurantes, sur le soutien des partenaires bancaires, et celles, engageantes, sur la mise en œuvre du plan de restructuration, l'information relative au caractère fortement déficitaire du résultat net, de l'ordre de - 5 millions d'euros après impôts, n'était pas « raisonnablement prévisible », mais bien de nature à surprendre les investisseurs. Cette information était « une information qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement » et partant « susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés » au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 2 avril 2015, SAN-2015-07

Malgré l'absence de corrélation historique entre l'évolution du cours de l'émetteur et la publication de ses résultats, la dégradation significative de ses résultats de l'année 2016 était un élément susceptible d'être utilisé par un investisseur raisonnable pour prendre une décision d'investissement ou de désinvestissement. Il s'ensuit que l'information relative à la baisse significative des résultats de l'année 2016 de l'émetteur était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de cet émetteur.

- AMF CDS, 29 décembre 2021, SAN-2022-01

■ L'information relative à la dégradation du résultat opérationnel

Portant sur un indicateur déterminant de la performance d'une société et de sa situation, l'information relative au résultat opérationnel d'un émetteur et, *a fortiori*, à sa dégradation, constitue une information qu'un investisseur raisonnable est susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

Le résultat opérationnel courant constitue l'un des indicateurs importants de la performance de l'émetteur. Par ailleurs, il n'est pas établi que le marché pouvait anticiper la dégradation significative de ce résultat grâce aux informations données sur la réorganisation des activités de l'émetteur. Un investisseur raisonnable était donc susceptible, s'il en avait eu connaissance, d'utiliser l'information comme l'un des fondements de sa décision d'investissement ou de désinvestissement. L'information était donc susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de l'émetteur, sans qu'il soit besoin de s'interroger sur la cause et la portée probatoire de la baisse de 10,3 % du cours observée à la suite de la publication du communiqué annonçant ses résultats annuels.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06

L'information relative au fait qu'un émetteur pourrait ne pas atteindre ses objectifs est par nature susceptible d'avoir une incidence sur le cours du titre émis. De même, est susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours d'un titre l'information relative au caractère fortement déficitaire du résultat de l'émetteur de ce titre, lorsqu'elle est contraire aux informations rassurantes ou engageantes communiquées par ce dernier au public.

- AMF CDS, 13 mars 2019, SAN-2019-03

■ L'information relative à la prévision de diminution des résultats financiers

L'examen des analyses financières diffusées à la suite du communiqué de presse révèle que l'émetteur a accompagné cette publication d'explications orales qui ont permis au marché d'anticiper le fait que la marge d'EBITDA qui serait enregistrée au titre de l'exercice serait artificiellement élevée, qu'elle ne devait donc pas servir de fondement aux projections de marge d'EBITDA pour l'exercice suivant, et que cette dernière pouvait même être inférieure à celle enregistrée au titre de l'exercice. Par conséquent, l'information relative à la prévision de diminution du taux de marge d'EBITDA pour l'exercice suivant par rapport à celui enregistré au titre de l'exercice précédent n'était pas susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement et, par conséquent, n'aurait pas été susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de l'émetteur si elle avait été rendue publique.

- AMF CDS, 9 juillet 2021, SAN-2021-13

■ La progression des résultats semestriels et les perspectives positives

La progression des résultats consolidés semestriels de l'émetteur, en particulier de son résultat brut d'exploitation, indicateur essentiel de la performance opérationnelle du groupe industriel régulièrement mis en avant dans ses publications, conjuguée à la confirmation des perspectives positives pour l'exercice 2013, constituait une information qui aurait été susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de sa décision d'investir.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-13

En premier lieu, l'émetteur mettait régulièrement en avant dans ses communiqués de presse son chiffre d'affaires et sa marge d'EBITDA. Ces indicateurs étaient d'ailleurs souvent présentés en tête du communiqué de presse, en caractères gras, ce qui révèle leur importance. De plus, ces deux indicateurs sont les deux seuls pour lesquels l'émetteur fixait des objectifs. En second lieu, il résulte de l'examen des analyses financières publiées que le chiffre d'affaires et la marge d'EBITDA faisaient l'objet d'une attention quasi-systématique de la part des analystes. En troisième lieu, l'émetteur n'avait publié aucune prévision permettant au marché d'anticiper l'information diffusée. Les analyses financières figurant au dossier ne faisaient que porter, en des termes vagues, une appréciation globalement positive sur les perspectives à plus ou moins long terme de l'émetteur ou, lorsqu'elles fournissaient des prévisions chiffrées, anticipaient des résultats relativement proches des précédents objectifs publiés par l'émetteur, voire indiquaient expressément s'attendre à ce qu'elle les réitère. Ainsi, l'information en cause était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement et, par conséquent, aurait été susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de l'émetteur si elle avait été rendue publique.

- AMF CDS, 9 juillet 2021, SAN-2021-13

■ Les bons résultats annuels et les perspectives mitigées

Les bons résultats de l'émetteur pour l'exercice écoulé et les perspectives mitigées pour l'exercice en cours, qui laissaient présager d'un ralentissement des performances, constituait une information susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de sa décision d'investissement ou de désinvestissement du titre.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-13

■ Les mauvais résultats financiers semestriels et la suppression projetée d'emplois

La dégradation des résultats trimestriels consolidés de l'émetteur, notamment de son résultat brut d'exploitation, indicateur essentiel de la performance opérationnelle du groupe, conjuguée à une suppression à venir de 2 000 postes dans le cadre de la mise en œuvre d'un plan de restructuration, qui s'ajoutait à celle de 7 % des effectifs déjà annoncée pour 2015, constituaient une information qu'un investisseur raisonnable était susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de sa décision de désinvestissement du titre.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-13

■ Les informations relatives à l'amélioration de la situation financière de l'entreprise

Les informations en ce qu'elles portent sur l'amélioration significative de la situation financière de l'entreprise étaient susceptibles d'influer sur le cours du titre, ce qui a été confirmé, et ce de façon spectaculaire, dès la publication de l'information jusqu'alors privilégiée.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 09/01281

L'information relative à l'amélioration significative de la situation financière de la société est susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés étant une information qu'un investisseur raisonnable aurait été susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.

- AMF CDS, 23 octobre 2008, SAN-2009-03

L'information relative à l'amélioration significative de la situation financière d'une société est susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours.

- AMF CDS, 28 avril 2021, SAN-2021-06

■ L'information relative aux difficultés financières de la société

L'aggravation de la situation de la société émettrice et l'ampleur de la perte prévisible, inconnues du marché, sont de nature, dans la mesure où elles sont rendues publiques, à avoir une influence sensible sur les cours.

- AMF CDS, 21 avril 2005, SAN-2005-11

La conjonction des éléments relatifs aux difficultés financières de la société, inconnus du public, était de nature, si elle était parvenue à la connaissance du marché, à aggraver la tendance fortement baissière observée au cours du dernier trimestre de l'année, en ce qu'un investisseur raisonnable aurait pu l'utiliser comme l'un des fondements de sa décision de vendre les actions de la société.

- AMF CDS, 22 octobre 2012, SAN-2012-17

Au vu notamment de la tonalité d'ensemble de la communication financière de l'émetteur, la publication de l'information sur la situation financière dégradée de celui-ci aurait été de nature à avoir une influence sensible sur le cours de son action, dans la mesure où un investisseur raisonnable aurait pu utiliser cette information pour prendre une décision de désinvestissement.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

Aucun des communiqués de presse transmis au public par l'émetteur ne laissait présager des difficultés financières que la société rencontrait, lesquelles étaient par conséquent inattendues du marché. Dès lors, un investisseur raisonnable était susceptible d'utiliser comme fondement de ses décisions d'investissement, ou plutôt de désinvestissement, l'information selon laquelle la situation financière de l'émetteur était fortement dégradée. Par conséquent, l'information relative aux difficultés financières de l'émetteur était susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de son titre.

- AMF CDS, 11 février 2015, SAN-2015-03

La situation prévisionnelle de trésorerie, qui faisait peser un risque sur la continuité de l'exploitation de l'émetteur, était une information susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de sa décision d'investissement ou de désinvestissement.

- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15

Par nature, la connaissance par un investisseur raisonnable de l'information relative à l'aggravation des difficultés financières de la société, dans un contexte où le rachat de sa dette avait échoué rendant nécessaire un apport en capitaux, était susceptible d'être utilisée par cet investisseur comme fondement de ses décisions d'investissement, en l'occurrence de la décision de ne pas investir dans le titre ou de s'en désengager. La circonstance que le public n'avait pas été informé des négociations engagées avec la société pour la prise de participation majoritaire du capital de la société mise en cause est, à cet égard, sans incidence puisque l'information en cause porte sur la connaissance de la rupture de ces négociations par un investisseur, quand bien même celui-ci n'aurait pas été préalablement informé de leur existence.

- CA Paris, 7 février 2019, n° 18/04069

■ L'information relative à l'imminence d'une cessation de paiement

Les informations relatives, d'abord à l'impossibilité pour une société, malgré une augmentation de capital, de faire face au passif exigible, ensuite à la nécessité de déclarer la cessation de ses paiements, sont de nature à avoir un effet sensible sur le cours du titre de cette société.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

L'annonce publique du prochain dépôt d'une déclaration de cessation de paiement d'une société dont les actions sont cotées en bourse est de nature à altérer sensiblement la confiance du public dans la solidité du titre.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/09965

L'état de la trésorerie de la société et ses perspectives immédiates de cessation des paiements révélaient une situation financière obérée dont il était possible de tirer des conséquences, en l'occurrence négatives, sur le cours du titre.

- AMF CDS, 27 avril 2016, SAN-2016-06

■ L'information relative à l'ouverture d'une procédure d'alerte

L'existence et la continuation d'une procédure d'alerte, présupposant la constatation de circonstances de nature à remettre en cause la continuité de l'exploitation, et par là même la survie de la société, est de nature à avoir une incidence sensible sur le cours du titre.

- AMF CDS, 25 octobre 2007, SAN-2008-05

L'information sur l'ouverture d'une procédure d'alerte, impliquant nécessairement la mise en péril de la continuité de l'exploitation de la société, ne saurait être assimilée à celle relative à l'existence de simples difficultés financières n'ayant pas, en l'absence de précision particulière, de conséquence sur la survie de la société.

- CA Paris, 28 janvier 2009, n° 08/02002

L'information relative au déclenchement d'une procédure d'alerte est de nature à constituer, en elle-même et indépendamment de celle relative aux faits qui ont motivé le déclenchement de la procédure d'alerte, une information privilégiée.

- Cass. Com., 23 mars 2010, n° 09-65.827

■ L'information relative au non-respect d'un plan de continuation

L'information du non-paiement du 4^e dividende du plan de continuation à sa date d'échéance est susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement (désinvestissement) et partant, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre concerné au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

■ L'information relative au dépôt d'une requête aux fins de résolution du plan de continuation

L'information relative au dépôt d'une requête aux fins de résolution du plan de continuation, en ce qu'il révèle l'incapacité de la société à honorer les échéances du plan de continuation, et par conséquent les graves difficultés financières rencontrées, était susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme un fondement de sa décision de désinvestissement.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

■ L'information révélant la fragilité financière de la société

Si elle avait été connue du public, l'information en cause, en ce qu'elle révélait que la situation financière de la société était particulièrement fragile et que la société risquait de façon imminente d'entrer en voie de procédure collective, aurait été de nature à déterminer un investisseur raisonnable à ne pas investir sur le titre ou à se désengager de positions prises sur celui-ci et à avoir, en conséquence, une influence défavorable sur le cours du titre de la société.

- AMF CDS, 5 mars 2009, SAN-2009-21

■ L'information relative aux caractéristiques du nouveau modèle interne de crédit de la société

Tout particulièrement dans le contexte d'illiquidité du marché des instruments financiers refinançant les créances hypothécaires, la connaissance de ce que le modèle interne « *de crédit* » ne prenait pas en compte une décote d'illiquidité et conduisait ainsi à sous-estimer le montant des pertes potentielles sur les tranches super-seniors de *collateralized debt obligation* (CDO), de *residential mortgage-backed security* (RMBS) et, par la suite, à fausser l'exposition réelle de la société à la baisse du marché immobilier, était une information qu'un investisseur raisonnable était susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.

- AMF CDS, 10 juin 2010, SAN-2010-17

■ L'annonce de prévisions non atteintes

L'annonce par un émetteur de ce que ses prévisions de résultat ne sont pas atteintes est, par nature, susceptible d'avoir une incidence sensible sur les cours des titres émis.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2007, SAN-2007-12
- CA Paris, 15 mai 2008, n° 07/09505

L'annonce par un émetteur de ce que ses prévisions de résultat ne sont pas atteintes constitue une information qu'un investisseur raisonnable est susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.

- AMF CDS, 18 décembre 2014, SAN-2014-22

L'information de la non-réalisation des projections communiquées au public, qui est susceptible de traduire des difficultés rencontrées par elle et donc un affaiblissement de la valeur de ses titres, est un élément qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04219

Un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser l'information selon laquelle les objectifs de résultats annoncés au public ne seraient pas atteints comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement de sorte que si elle était rendue publique, elle serait bien susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés ou le cours d'instruments financiers dérivés qui leur sont liés.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

■ La mise en place de garanties de restitution

L'information relative aux difficultés liées à la mise en place des garanties de restitution dans le cadre d'un marché constitue une information de nature, si elle était connue, à avoir une influence sensible sur le comportement des investisseurs dès lors que ces difficultés, en créant de fortes tensions sur la trésorerie du groupe, ont perturbé la conduite de certains marchés, ont contribué à une perte de crédibilité du groupe face à certains gros clients, entraînant une perte de parts de marché, et ont finalement conduit, comme le reconnaît la société, à l'ouverture de la procédure de redressement judiciaire.

- AMF CDS, 4 octobre 2007, SAN-2007-30

■ Le besoin de trésorerie d'une société

Un besoin imminent en trésorerie faisant peser sur la continuité d'exploitation de la société un risque tel qu'il a d'ailleurs entraîné le déclenchement de la première phase de la procédure d'alerte, constitue une information « *qu'un investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement* ».

C'est donc vainement que le mis en cause tente de démontrer, par un raisonnement *ex-post*, l'absence d'influence sensible de cette information au moment où elle a été rendue publique ou l'impossibilité de déterminer le sens de la variation, à la hausse ou à la baisse, du cours du titre.

- AMF CDS, 20 février 2013, SAN-2013-05

L'appréciation de l'influence sensible sur les cours au regard d'un investisseur raisonnable s'opère *a priori* et en fonction des caractéristiques de l'information en cause. Le texte n'exige pas le constat d'une telle influence pour que cette qualification soit retenue. Il suffit, dans le cas présent, de constater que l'information dont il s'agit, révélant un risque pour la continuation de la société, constituait, une information par nature susceptible d'être utilisée par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'opérer sur le titre et qui, par voie de conséquence, pouvait avoir un impact sur le cours de bourse.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

■ La vente d'actifs immobiliers par une société ayant des besoins de trésorerie

La vente projetée mettait l'émetteur à l'abri des risques liés au pays concerné et au fait qu'il n'était pas propriétaire du terrain où avaient été construits les hôtels. Elle devait être faite pour un prix supérieur d'au moins 80 % par rapport à leur valorisation, telle qu'elle apparaissait dans les comptes sociaux et allait offrir à la société une trésorerie importante. Elle était donc susceptible, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, d'avoir une « *influence sensible* » sur le cours du titre de l'émetteur. Au demeurant, à la suite du communiqué de presse annonçant la signature, la veille, de cet accord, la cotation de l'action est passée de 13,89 euros à 16 euros le lendemain, marquant ainsi une progression de 15 %.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

■ L'information relative à des irrégularités comptables

L'information relative à des irrégularités comptables, si elle avait été rendue publique, aurait été de nature, en révélant aux investisseurs que les résultats de l'émetteur en cause étaient en réalité nettement moins satisfaisants que ceux annoncés, à avoir une influence sensible sur le cours du titre de cet émetteur.

- AMF CDS, 20 novembre 2008, SAN-2009-09

■ L'information portant sur un excès de stocks

Une information portant sur un excès de stocks d'une filiale a un effet direct sur le besoin en fonds de roulement et donc, de fait, sur le résultat de la société mère. Au demeurant, à la suite des communiqués informant le public d'une baisse des résultats du groupe, le cours du titre de la société mère a chuté. L'information en cause était dès lors bien susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre.

- AMF CDS, 26 juin 2008, SAN-22-2008

■ L'information relative à la rupture d'un contrat de licence

Le produit concerné par l'information était l'un des projets les plus avancés de la société. Il faisait l'objet d'un des deux partenariats présentés comme « *stratégiques* » par ses communiqués de presse. La décision de résiliation de sa partenaire se fondait sur le retour sur investissement négatif du partenariat. La société ne pouvait mener seule le développement de la phase 3 en raison de son coût et le mis en cause a lui-même indiqué que la perception de la rupture du contrat de licence était « *dans l'immédiat, négative* ». En outre, l'annonce du partenariat quelques années plus tôt avait généré une hausse substantielle, de l'ordre de 8 %, du cours du titre de la société. Dès lors, un investisseur raisonnable, en possession de l'information relative à la décision de la partenaire de résilier son accord de licence avec la société, aurait pu utiliser cette information comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement. L'information était donc susceptible d'avoir, au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, une influence sensible sur le cours du titre de la société.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

Le partenariat avec la société partenaire revêtait un caractère stratégique pour la société, qui ne pouvait mener seule le développement du produit qui faisait l'objet du partenariat. Un investisseur raisonnable, en possession de l'information relative à la décision de la société partenaire de résilier son accord de licence aurait été susceptible de l'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement. La publication du communiqué a d'ailleurs entraîné, le lendemain, une chute du cours du titre de 19 %.

- CE, 10 juillet 2015, n° 369454

■ L'information relative à la forte probabilité de décalage de la sortie d'un produit phare

Dès lors que l'émetteur réalisait historiquement 60 à 70 % de son chiffre d'affaires au cours des trois derniers mois de l'année civile et qu'il avait lui-même identifié, dans son document de référence, l'annonce du décalage d'un jeu vidéo attendu comme un facteur de risque de nature à avoir des impacts négatifs sur les revenus et, partant, sur le cours de bourse, un investisseur raisonnable au fait de la forte probabilité de report de la sortie d'un jeu vidéo phare au-delà des dates attendues pouvait en déduire que l'émetteur risquait de ne pas respecter ses objectifs et prendre la décision de céder ses titres afin de se prémunir contre une baisse prévisible du cours.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

■ L'information relative au décalage sensible du calendrier prévisionnel d'une étude clinique

Les sociétés de biotechnologie, avec lesquelles la mise en cause opère une comparaison, ayant annoncé des retards de quelques mois dans leur calendrier d'études cliniques sans qu'il en résulte un effet sensible sur le cours de leurs titres, se distinguent à plusieurs égards en ce qu'elles se trouvaient, pour certaines, à un stade de développement beaucoup plus avancé, qu'elles n'étaient pas toutes cotées sur le même marché et qu'elles étaient, pour la plupart, cotées depuis plus longtemps que la société mise en cause, de telle sorte que les investisseurs avaient pu, au cours du temps, apprécier leur capacité à tenir leurs engagements, ce qui n'était pas le cas de la mise en cause, ou encore les décalages concernés étaient annoncés concomitamment à d'autres informations susceptibles d'en amoindrir l'effet. Ainsi, si l'on peut déduire de ces éléments que l'annonce par des sociétés de biotechnologie de retards de quelques mois dans les lancements des phases deux ou trois d'études cliniques n'a pas systématiquement une influence sensible sur le cours du titre concerné, cette conclusion ne saurait être prise en compte pour apprécier le caractère sensible de l'information en cause qui doit s'apprécier *in concreto*, en prenant en compte l'activité et le contexte propres à chaque émetteur.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2019, SAN-2019-13

Il résulte du document de base de la société mise en cause, identifiant le retard dans l'obtention de l'autorisation de mise sur le marché et de la commercialisation de médicaments comme un facteur de risques, de la publication de communiqués de presse concernant le lancement de la première étape d'essais clinique ayant entraîné de fortes augmentations du cours de son action, du stade de développement de la société et du caractère récent de son introduction en bourse ainsi que de l'avis d'un analyste concernant le décalage du lancement des études des médicaments phares de la société que les investisseurs étaient sensibles aux avancées relatives au développement des candidats médicaments de la société mise en cause et au respect des calendriers de développement arrêtés par la société et que si le retard en

cause était d'une ampleur modérée, il constituait une nouvelle négative de nature à susciter leur inquiétude compte tenu du caractère récent de l'introduction en bourse de la société et de la fixation des calendriers de développement des produits concernés, et du fait qu'un tel retard entraînerait nécessairement une consommation de trésorerie non prévue par la société.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2019, SAN-2019-13

L'aptitude d'une information à influencer de manière sensible sur le cours d'un titre s'apprécie, *a priori*, à la lumière du contenu de l'information en cause et du contexte dans lequel elle s'inscrit. Il n'est donc pas pertinent de se référer à la réaction du marché observée à la suite de l'annonce, par des sociétés de biotechnologie, d'un décalage de calendrier d'envergure comparable, dès lors que les exemples fournis correspondent à des sociétés et situations différentes.

- CA Paris, 10 décembre 2020, n° 19/21808

Un retard dans la mise en œuvre d'une étude clinique, même habituel pour le secteur d'activité concerné, est de nature à susciter l'inquiétude des investisseurs selon l'émetteur et le contexte dans lequel il intervient, de sorte qu'elle est susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre.

- CA Paris, 10 décembre 2020, n° 19/21808

Le fait qu'un analyste a émis une recommandation « neutre » en attendant l'autorisation réglementaire de démarrer la phase 2 d'une étude clinique n'est pas de nature à établir qu'un retard dans le calendrier prévisionnel de l'étude est une circonstance indifférente pour le marché et que cette information n'est pas susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours du titre de la société menant cette étude, mais traduit une attitude prudente jusqu'à ce que l'incertitude entourant la délivrance de l'autorisation soit levée.

- CA Paris, 10 décembre 2020, n° 19/21808

■ L'information relative au licenciement du directeur général et au retrait de la cote d'un émetteur

L'information relative au licenciement du directeur général et au retrait de la cote d'un émetteur, conduisant à revoir à la baisse et de manière chiffrée ses prévisions de chiffre d'affaires et de résultat net diffusés précédemment, est de nature à avoir une « *influence sensible* » sur le cours du titre de cet émetteur.

- AMF CDS, 25 septembre 2008, SAN-2009-04

■ L'information relative à la publication prochaine d'un article de presse

Le critère de l'influence sensible, en ce qui concerne information relative à la publication prochaine d'un article de presse relayant une rumeur d'offre publique, ne doit pas être apprécié au regard du nombre de lecteurs potentiels du rapport de marché considéré mais du comportement attendu d'un investisseur raisonnable quelconque à l'annonce de la mise en ligne à venir du rapport de marché en question.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

L'information relative à la publication prochaine d'un article de presse relayant une rumeur d'offre publique est considérée comme susceptible d'avoir une influence sensible sur les cours dans la mesure où le journaliste auteur du rapport de marché en question avait une importante notoriété, que d'importantes spéculations existaient au sujet de la rumeur d'offre dont le rapport de marché se faisait l'écho, et que le rapport de marché en cause, à la différence d'autres articles, mentionnait la nature de l'opération projetée et le prix auquel celle-ci était envisagée.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

■ L'information relative au caractère erroné d'un communiqué

La connaissance du caractère erroné du communiqué en cause était une information qu'un investisseur raisonnable aurait été susceptible d'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement. Ainsi, cette information constitue une information susceptible d'avoir une « *influence sensible* » sur le cours au sens de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-06
- CA Paris, 2 février 2010, n° 09/02623

■ La publication de recommandations d'un bureau d'analyse et de recherche réputé

Les travaux et estimations de bureaux d'analyse et de recherche reconnus peuvent, dans certains cas, revêtir le caractère d'une information privilégiée, notamment s'ils sont destinés à une publication prochaine, attendue par le marché et révèlent une recommandation, émise pour la première fois ou modifiant celles précédemment émises, concernant des instruments financiers de la part de ces établissements. Selon le classement établi par une société d'informations financières dont la Commission a relevé le caractère reconnu de ses services, le bureau d'analyse et de recherche qui

employait le mis en cause était l'un des tout premiers services de recherche européens, dont les publications sont normalement attendues par le marché et contribuent au processus de formation du cours des instruments financiers. L'instruction a d'ailleurs fait ressortir que les cours des 28 instruments financiers en cause dans la présente affaire ont été sensiblement affectés par la publication des recommandations de ce bureau.

- CE, 30 janvier 2019, n° 412789

■ **L'information portant sur un ordre en attente (article 621-3 du règlement général)**

Considérant que si un tel ordre en attente renvoie bien, comme l'indique la notification de griefs, à un « événement qui est susceptible de se produire » qui est inconnu du public, et dont l'exécution ne manquerait pas d'exercer une influence au moins temporaire sur le cours de l'action dont il s'agit, la simple référence « aux conditions de marché du moment » ne permet pas, à elle seule, de démontrer qu'un « investisseur raisonnable serait susceptible d'utiliser cette information comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement » eu égard notamment à la quantité importante de titres déjà échangés au moment de la conversation téléphonique au cours de laquelle l'information avait été communiquée à l'opérateur de la table de facilitation, et au volume considérable de titres échangés le même jour.

- AMF CDS, 4 juillet 2011, SAN-2011-13

■ **L'investisseur raisonnable inclut celui qui détient les titres objets des informations**

L'investisseur dont il y a lieu d'examiner le comportement inclut celui qui détient déjà les titres objets des informations en cause, relatives aux caractéristiques principales des ordres d'achat à venir d'un fonds (date, volume, limite de prix la plus élevée). Les aléas et contraintes affectant chacune des opérations, à les supposer établis, n'apparaissent pas de nature à dissuader un tel investisseur de proposer ses titres à la vente dès lors qu'il pourrait aisément annuler son ordre de vente ou tenter de céder ses titres à un autre intervenant en cas d'échec.

Ainsi, un investisseur raisonnable, informé qu'un fonds allait passer des ordres d'achat portant sur des quantités importantes à un prix élevé, aurait été susceptible de saisir l'opportunité ainsi offerte de céder ses titres à des conditions avantageuses et, partant, d'utiliser cette information comme l'un des fondements de sa décision d'investissement.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

2.4.2 | UNE INFORMATION NON SUSCEPTIBLE D'AVOIR UNE INFLUENCE SENSIBLE SUR LES COURS

■ **L'information relative à un projet de cession d'une partie du capital de la société**

Dès lors qu'il n'est pas établi que la décision d'une société de céder une partie du capital d'une autre société à un prix donné était susceptible, à elle seule, d'avoir une influence sensible sur le cours du titre, qui d'ailleurs a constamment été supérieur ou égal au prix de vente pour la période concernée, le manquement à l'article 621-1 du règlement général de l'AMF n'est pas constitué.

- AMF CDS, 24 janvier 2008, SAN-2008-17

■ **L'information relative à la cession de la participation majoritaire du fondateur historique d'un émetteur**

L'information relative à la cession de la participation majoritaire du fondateur historique d'un émetteur, dès lors qu'elle n'est pas assortie, en ce qui concerne les modalités de l'opération, d'indications propres à permettre d'apprécier suffisamment l'effet possible d'un tel événement sur le cours du titre de cet émetteur et, par la suite, de mettre un investisseur raisonnable en mesure d'utiliser cette information comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement, ne peut être considérée comme ayant une influence sensible sur les cours du titre de cet émetteur.

- AMF CDS, 19 juin 2008, SAN-2008-20

■ **L'information relative à une opération de reclassement**

L'information relative à l'imminence d'une opération de reclassement comportant une indication selon laquelle les titres reclassés seraient vendus un peu moins cher que le cours actuel, dès lors qu'elle n'était pas assortie d'indications relatives au montant de cette décote ni à la taille du bloc devant faire l'objet de l'opération, n'est pas suffisamment complète et détaillée pour qu'un investisseur raisonnable soit susceptible de l'utiliser comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.

- AMF CDS, 30 octobre 2008, SAN-2009-05

■ **L'information relative à la perception d'un écart entre les indications du plan d'affaires 2006-2008/2010 de la société et les attentes du marché (analyses financières)**

La perception, invoquée par la notification de griefs, d'un écart entre les « attentes du marché » et les « objectifs de marge et de résultats opérationnels du groupe et d'une de ses divisions, tels qu'exprimés dans le plan d'affaires 2006-2008/2010 » ne constituait pas un « ensemble de circonstances », dont il aurait été possible de tirer une conclusion quant à son effet possible sur le cours du titre et qui aurait pu mettre un « investisseur raisonnable » en mesure d'utiliser cette information « comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement ».

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33

■ **L'information relative à des retards sur le programme de livraison**

Les difficultés du processus industriel expliquant les possibles retards de livraison n'apparaissent pas, en l'espèce, comme étant de nature substantiellement différente de celles usuellement rencontrées dans le secteur concerné. Des dispositions appropriées avaient été par ailleurs prises pour limiter l'impact des retards industriels sur le calendrier des livraisons aux compagnies clientes.

Dès lors, cette information ne portait pas sur « *un ensemble de circonstances* » suffisamment précis pour qu'un investisseur raisonnable l'utilise comme fondement de ses décisions d'investissement et qu'elle ait ainsi été susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours.

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33

■ **L'information relative à la détention par la banque de *credit default swaps* (CDS) accordés par des compagnies d'assurance**

Une information relative à la détention de CDS accordée par des compagnies d'assurance exposant la banque, en cas de défaillance de ces compagnies, à un risque d'appel en garantie, n'était pas susceptible d'être utilisée par un investisseur comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement à une date à laquelle il n'est pas établi qu'un risque de défaillance de ces assurances ait été perçu.

- AMF CDS, 10 juin 2010, SAN-2010-17

■ **L'information relative à l'adoption par la banque d'un dispositif de secours pour garantir la liquidité des OPCVM monétaires dynamiques de son groupe**

Pour faire face, dans un contexte d'illiquidité, aux demandes de rachat de parts de ces fonds, un dispositif de *back up* avait été mis en place, passant par l'acquisition et l'inscription au bilan consolidé de la banque d'un nombre de titres.

Le montant des dépréciations entraînées par les reprises d'actifs et l'impact de ce dispositif sur les comptes de la banque n'étaient pas tels qu'un investisseur raisonnable utilise cette information comme un des fondements de ses décisions d'investissement. D'ailleurs, lorsqu'elle a été révélée, cette information n'a pas eu d'incidence sensible sur le marché et n'a pas suscité de réaction particulière de la part des journalistes et analystes financiers.

- AMF CDS, 10 juin 2010, SAN-2010-17

■ **L'information relative au chiffre d'affaires : appréciation au regard du secteur d'activité de la société mise en cause**

(a) Si le chiffre d'affaires et son évolution sont susceptibles d'être pris en compte dans une décision d'investissement, ces données ne constituent pas, à elles seules, un élément pertinent dans le secteur d'activité de la société.

(b) La relative décorrélation du cours du titre, par rapport à chacun des communiqués annonçant une baisse du chiffre d'affaires, conforte l'analyse selon laquelle le marché, informé ainsi des difficultés que la société rencontrait, était plus sensible à l'évolution générale de cette dernière qu'à ses annonces ponctuelles sur l'évolution du chiffre d'affaires, elle-même peu significative en termes de rentabilité. Ainsi, l'hypothèse selon laquelle l'information en cause aurait été susceptible, si elle avait été connue du public, d'avoir une incidence significative sur le cours du titre ne paraît pas démontrée.

- AMF CDS, 25 novembre 2010, SAN-2010-29

■ **L'information relative à la dégradation significative du résultat opérationnel courant d'une société de biotechnologie**

L'information relative à la dégradation significative du résultat opérationnel courant ne constituait pas, en l'espèce, eu égard d'une part, à la nature de l'activité de l'émetteur – la recherche et le développement en biotechnologie –, d'autre part au contexte prévalant à l'époque des faits – le développement positif du composé le plus avancé de l'émetteur et l'obtention de fonds permettant d'alimenter la trésorerie –, une information susceptible d'être prise en compte par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions d'investissement.

- AMF CDS, 29 septembre 2017, SAN-2017-08

■ **L'information relative à la publication prochaine d'un article de blog**

Dans un contexte où le marché était déjà au fait de l'attractivité nouvelle d'un émetteur pour plusieurs concurrents acquéreurs potentiels, la seule connaissance de la publication prochaine d'un article rapportant des contacts pris par une société concurrente avec cet émetteur en vue d'une prise de contrôle de ce dernier, c'est-à-dire qui ne donnait aucune précision quant à la nature de l'opération, à l'identité du repreneur et au prix offert, n'aurait pas été susceptible, si elle avait été rendue publique, d'être prise en compte par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements d'une décision d'investissement en lien avec le titre de l'émetteur.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

■ **La publication à venir de recommandations d'investissement par une société produisant des analyses financières**

À défaut d'éléments suffisants versés au dossier sur la notoriété de la société produisant les analyses financières et sur la situation du marché des titres concernés par les recommandations d'investissement avant la diffusion des notes d'analyse correspondantes, il n'est pas établi qu'un investisseur raisonnable était susceptible d'utiliser ces recommandations d'investissement comme l'un des fondements d'une décision d'investissement.

- AMF CDS, 29 mai 2017, SAN-2017-05

3^e PARTIE – LES MANQUEMENTS D’INITIÉS

3.1 | L’APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS LE TEMPS

■ Les dispositions relatives à la notion d’influence sur le cours

Les dispositions de l’article 8 du règlement de la COB n° 90-04 relatives, notamment, à l’obligation d’abstention pesant sur les émetteurs ayant une information privilégiée jusqu’à ce que cette information ait été portée à la connaissance du public, ont été reprises à l’article 631-6 du règlement général de l’AMF renvoyant à la définition de l’« *information privilégiée* » de l’article 621-1 du règlement général qui a substitué à la notion d’« *incidence significative* » la notion plus sévère d’« *influence sensible* ».

La notion d’« *incidence significative* », plus douce, est donc retenue pour apprécier les deux manquements à l’obligation d’abstention fondés sur le règlement de la COB n° 90-04.

- AMF CDS, 16 janvier 2008, SAN-2008-14

Les dispositions des articles 3 à 5 du règlement de la COB n° 90-08 relatives à l’utilisation d’une information privilégiée ont été abrogées par l’arrêté du 12 novembre 2004 qui leur a substitué les articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l’AMF dont le contenu est quasiment équivalent. Toutefois, les dispositions nouvelles, qui subordonnent l’existence du manquement à l’incidence, qualifiée de « *sensible* », que l’information privilégiée est susceptible d’avoir eue sur les cours, sont plus restrictives et dès lors, moins sévères.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

■ L’effectivité et l’applicabilité du règlement général de l’AMF

L’arrêté du 12 novembre 2004 paru au Journal officiel du 24 novembre 2004 abroge avec effet immédiat le règlement de la COB n° 90-08 en lui substituant le règlement général de l’AMF dont il porte homologation. L’article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière dispose que les règlements de la COB demeurent applicables jusqu’à leur abrogation. Depuis le 25 novembre 2004, c’est en application des articles 611-1, 621-1, 622-1 et 622-2 du règlement général que les manquements d’initié sont définis et demeurent susceptibles d’être sanctionnés. En effet, le nouveau texte reprend le contenu du règlement de la COB, ses dispositions restant, bien que différentes dans la forme, équivalentes au fond. Toutefois, le règlement général a modifié deux concepts :

- est désormais interdite non plus seulement « *l’exploitation* » prévue par le règlement de la COB n° 90-08 mais aussi la simple « *utilisation* » d’une information privilégiée. Cette extension n’est pas applicable aux manquements intervenus avant le 24 novembre 2004, le mis en cause devant bénéficier du maintien des dispositions antérieures moins sévères ;
 - l’influence sur le cours que l’information serait susceptible d’avoir si elle était rendue publique est désormais qualifiée de « *sensible* », alors que le règlement ne faisait référence qu’à une incidence sur les cours. Cette qualification est constitutive d’une loi plus douce immédiatement applicable aux manquements fondés sur le règlement de la COB n° 90-08.
- AMF CDS, 14 avril 2005, SAN-2005-09
 - AMF CDS, 21 avril 2005, SAN-2005-11
 - AMF CDS, 1^{er} juin 2006, SAN-2006-20
 - AMF CDS, 28 septembre 2006, SAN-2007-27
 - AMF CDS, 23 novembre 2006, SAN-2007-02
 - AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

Même à juger que les dispositions de l’article 621-1 du règlement général de l’AMF sont plus douces que celles de l’article 1^{er} du règlement de la COB n° 90-08 applicables au moment des faits reprochés, dans la mesure où ces dernières définissaient comme une information privilégiée toute information pouvant avoir simplement une « *incidence* » sur le cours (et non pas une « *influence sensible* »), les faits reprochés dans l’espèce considérée entrent bien dans les prévisions précitées de l’article 621-1 du règlement général.

- AMF CDS, 21 avril 2005, SAN-2005-12

■ L’application dans le temps des dispositions relatives aux opérations d’initié du règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014 (dit « règlement MAR »)

Les dispositions de l’article 8 du règlement MAR définissent les opérations d’initié dans des termes très proches de celles des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l’AMF et ne s’analysent donc pas en des dispositions plus douces susceptibles de recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15
- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

Les dispositions des articles 8 § 4 c) et 10 § 1 du règlement MAR, qui définissent les opérations d'initiés en des termes très proches de celles des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, ne sont pas plus douces et, dès lors, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 19 avril 2017, SAN-2017-03
- AMF CDS, 21 avril 2017, SAN-2017-04
- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13
- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

Les dispositions des articles 8 paragraphes 1, 2 a) et 4 a) et b) et 14 paragraphes a) et b) du règlement MAR, qui définissent les opérations d'initiés en des termes très proches de celles des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, ne sont pas plus douces et, dès lors, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15

■ Les dispositions spécifiques aux journalistes

Si l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits, prévoyait que le manquement de diffusion d'une fausse information, lorsqu'il était reproché à « *des journalistes agissant dans le cadre de leur profession* », devait « *être apprécié en tenant compte de la réglementation applicable à cette profession* », aucun régime spécial n'existait en matière de manquement d'initié, antérieurement à l'entrée en vigueur du règlement MAR. L'article 21 du règlement MAR, en ce qu'il restreint désormais le champ d'application du manquement de divulgation illicite d'informations privilégiées lorsque cette divulgation intervient à des fins journalistiques, s'analyse en une disposition moins sévère qu'il convient d'appliquer de manière rétroactive au mis en cause, en raison de sa qualité de journaliste à l'époque des faits.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

Il est constant que l'article 21 du règlement MAR institue un régime spécifique, destiné à concilier la lutte contre les abus de marché avec les exigences découlant de la liberté de la presse. En effet, ce régime tend à restreindre la caractérisation de différents types de manquements d'abus de marché, notamment la divulgation illicite d'informations privilégiées lorsque la divulgation en cause intervient à des fins journalistiques. Aucun régime spécifique n'ayant été prévu auparavant pour la divulgation illicite d'informations privilégiées, il s'agit d'une nouveauté, introduite par le règlement MAR. Il s'ensuit, comme l'a exactement retenu la Commission des sanctions, que l'article 21 du règlement MAR contient des dispositions moins sévères que celles en vigueur à la date des faits, de sorte que cet article 21 a vocation à s'appliquer de manière rétroactive.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n°18/28497

3.2 | L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS L'ESPACE

■ Les opérations comportant un (des) élément(s) d'extranéité

Dès lors que les cessions litigieuses portaient sur des actions admises, à l'époque des faits, aux négociations sur le Premier marché d'Euronext Paris, les éléments d'extranéité tenant à la nationalité ou à la profession des personnes mises en cause ne sont pas de nature à exclure les opérations du champ d'application de la loi française.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

■ La société de droit étranger dont les instruments financiers sont négociés sur le marché réglementé français : compétence de la Commission des sanctions

Si la société en cause est une société de droit étranger, ses instruments sont négociés notamment sur le marché réglementé français. Ainsi, en application des articles 6 § 1^{er}, 10, 11 et 12 de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initié et les manipulations de marché, dite « directive Abus de marché », l'AMF « *autorité compétente* » de l'État français, est compétente pour « *appliquer les interdictions et obligations prévues par la directive aux actes accomplis sur son territoire ou à l'étranger concernant des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé situé ou opérant sur son territoire [...]* » et, notamment poursuivre et sanctionner la transgression de l'obligation pesant sur les émetteurs de rendre publiques, dès que possible, les informations privilégiées qui les concernent directement.

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33

■ La société de droit étranger dont les instruments financiers sont négociés sur le marché réglementé français : portée respective des deux directives Abus de marché et Transparence

L'argument selon lequel la portée des dispositions de la directive Abus de marché aurait été remise en cause par la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004, sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation, sur un marché réglementé (directive Transparence), doit être rejeté.

En effet, d'une part, les deux directives ne poursuivent pas le même objectif. D'autre part, le renvoi de la directive Transparence, dans la définition de l'information réglementée, à l'article 6 de la directive Abus de marché, tend seulement à assurer des modalités de dépôt, de publicité et d'accès communes aux différentes informations réglementées (dont l'information privilégiée), mais n'a ni pour objet, ni pour effet de remettre en cause la règle de compétence fixée par les dispositions du a) de l'article 10 de la directive Abus de marché (voir point précédent).

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33

■ **L'appréciation des défaillances dans la tenue des listes d'initiés d'une société de droit anglais**

Il n'appartient pas à la Commission des sanctions de se prononcer sur les défaillances du contrôle interne relevées au sein d'une société de droit anglais par les notifications de griefs, dès lors qu'il s'agit de procédures régies par les règles anglaises relevant de la compétence de la *Financial Conduct Authority*. En revanche, elle peut tenir compte des contradictions des personnes mises en cause dans la tenue des listes d'initiés au titre des indices permettant d'établir un manquement d'initié.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03

■ **Les opérations d'initié exécutées sur un système multilatéral de négociation organisé**

Si l'article 611-1 du règlement général de l'AMF a eu pour effet, dans sa rédaction postérieure à l'arrêté du 5 juin 2014, d'étendre le pouvoir de sanction de l'AMF aux abus de marché commis hors d'un système multilatéral de négociation organisé comme Alternext, ce pouvoir était antérieurement limité aux opérations d'initié exécutées sur un système multilatéral de négociation organisé. Dès lors, une cession de titres intervenue au cours de cette période antérieure hors d'un tel système est insusceptible d'être sanctionnée en tant qu'opération d'initié.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

3.3 | LES ÉLÉMENTS CONSTITUTIFS DU MANQUEMENT

3.3.1 | LA QUALITÉ D'INITIÉ

■ **La qualité d'initié en raison du fait que le mis en cause « savait ou aurait dû savoir »**

Le mis en cause qui était, à l'époque des faits, responsable au sein de la salle des marchés de l'activité *trading, sale et brokerage* du département *Capital Markets* d'une banque, savait ou, à tout le moins, aurait dû savoir, qu'un projet d'offre publique d'achat non encore public constituait une information privilégiée.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07

Le parcours professionnel de la personne mise en cause, qui a occupé des postes de direction dans plusieurs sociétés de l'industrie pharmaceutique, ainsi que les modalités particulières de passation de son ordre d'achat, conduisent à retenir qu'elle savait ou aurait dû savoir qu'elle détenait une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 11 janvier 2016, SAN-2016-02

En raison de ses activités professionnelles en qualité de dirigeant d'un laboratoire pharmaceutique, le requérant savait que l'information qu'il détenait était privilégiée.

- CA Paris, 23 février 2017, n° 16/06403

La personne mise en cause qui, moins de trois heures après avoir été informée par l'un de ses collègues de l'existence de chances sérieuses de report, par l'émetteur, de la sortie de l'un de ses produits phares, s'était envoyée un courriel à elle-même afin de se rappeler de contacter sa banque pour obtenir ses codes d'accès en ligne puis, dès réception de ces éléments, avait effectué l'opération litigieuse et, une fois cette opération réalisée, en avait informé le même collègue, avait parfaitement appréhendé la portée de l'information portée à sa connaissance. Elle savait donc que l'information en question était privilégiée au sens de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

Le mis en cause, qui entre dans la catégorie des initiés « secondaires », a indiqué avoir été chef d'entreprise et intervenir de manière habituelle sur les marchés financiers. En outre, ses conversations avec les gestionnaires de sa banque démontrent qu'il a parfaitement appréhendé la portée de l'information qu'il détenait. Il s'ensuit qu'il savait ou aurait dû savoir que l'information était privilégiée.

- AMF CDS, 19 avril 2017, SAN-2017-03

Le mis en cause, qui entre dans la catégorie des initiés « secondaires » prévue au dernier alinéa de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF, était à l'époque des faits trésorier de la ville de Tel Aviv et intervenait régulièrement sur des valeurs cotées françaises et étrangères, de sorte qu'il savait ou aurait dû savoir que les informations avaient un caractère privilégié.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

Le mis en cause savait que son supérieur hiérarchique, avec lequel il avait des discussions régulières sur des sujets boursiers, était, par sa position hiérarchique, en contact régulier avec le directeur général et les administrateurs de la filiale de l'acquéreur potentiel de la société cible qui, en tant que tels, étaient susceptibles de détenir des informations privilégiées. Par ailleurs, il ne pouvait ignorer que son supérieur hiérarchique se rendait de façon régulière au siège de l'acquéreur potentiel dans le cadre de ses fonctions et qu'il pouvait donc également obtenir des informations des personnes y travaillant. Enfin, le mode de financement de ses acquisitions, consistant à revendre certains de ses titres à perte pour les racheter une fois l'aller-retour sur le titre de la cible réalisé, révèle l'empressement dont il a fait preuve dans le cadre de ses acquisitions. Il résulte de ces éléments que c'est en connaissance du caractère privilégié de l'information relative au projet de cession de titres de la cible et au projet d'offre publique d'achat simplifiée subséquent que le mis en cause a réalisé les opérations litigieuses.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

La mise en cause savait qu'un autre mis en cause était, de par ses fonctions, en contact régulier avec le directeur général et des administrateurs de la filiale de l'acquéreur potentiel de la société cible qui, en tant que tels, étaient susceptibles de détenir des informations privilégiées. Elle ne pouvait en outre ignorer que ce second mis en cause se rendait, dans le cadre de ses fonctions, de façon régulière au siège de l'acquéreur potentiel et qu'il pouvait donc obtenir des informations des personnes y travaillant. De plus, l'empressement dont elle a fait preuve pour réaliser les investissements litigieux, l'importance des montants investis par rapport à son patrimoine et sa certitude de l'absence de risque de ces investissements montrent que c'est en connaissance du caractère privilégié de l'information relative au projet de cession de titres de la cible et au projet d'offre publique d'achat simplifié subséquent que la mise en cause a réalisé les opérations litigieuses.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17
- CA Paris, 19 décembre 2019, n°19/03007

Le mis en cause a déclaré intervenir régulièrement sur des plans d'acquisition de sociétés dans le cadre de ses fonctions. Il résulte, par ailleurs, des relevés de son compte-titres qu'il intervenait régulièrement sur les marchés financiers. C'est donc en connaissance du caractère privilégié de l'information relative au projet de cession de titres de la cible et au projet d'offre publique d'achat simplifié subséquent que le mis en cause a réalisé les opérations litigieuses.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

Le mis en cause est diplômé d'une école de commerce et exerçait, à l'époque des faits, les fonctions de gestionnaire de fortune. Il a, par ailleurs, déclaré aux enquêteurs avoir « *toujours fait beaucoup de bourse* ». Au vu de ces éléments, le mis en cause aurait dû savoir que l'information en cause était privilégiée.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17
- CA Paris, 19 décembre 2019, n°19/03007

Les relevés du compte-titres du mis en cause établissent qu'il disposait, avant ses premières interventions sur le titre en cause, d'un portefeuille composé de 33 titres valorisé à plus de 11 000 euros. Il a indiqué avoir pour habitude d'effectuer de manière régulière des placements sur des titres cotés en s'informant quotidiennement de l'activité boursière à cette fin. Il en résulte que c'est en connaissance du caractère privilégié de l'information relative au projet de cession de titres de la cible et au projet d'offre publique d'achat simplifié subséquent que le mis en cause a réalisé les opérations litigieuses.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

Le requérant, qui a une très grande expérience des marchés boursiers et dispose d'un portefeuille titres important, a également indiqué avoir participé à la création d'une société fournissant des systèmes informatiques de gestion de valeurs mobilières sur les marchés financiers, au sein de laquelle il a occupé des fonctions jusqu'à sa retraite, et avoir parallèlement développé une expertise propre en matière de négociations sur les marchés financiers. Il s'ensuit qu'en investisseur aguerri, il savait ou aurait dû savoir que l'information qu'il détenait était privilégiée.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n°19/03007

S'il est constant que la requérante n'avait pas l'habitude d'intervenir sur les marchés financiers et ne disposait pas de compte-titres avant d'investir dans le titre en cause, elle était, à raison de son âge et de son expérience professionnelle, en capacité d'identifier le caractère privilégié de l'information transmise.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/03007

Compte tenu de l'expérience professionnelle et des caractéristiques de son investissement, le mis en cause ne pouvait ignorer le caractère privilégié de l'information qu'il a utilisée.

- CA Paris, 3 mai 2012, n° 11/02607
- Cass. Com., 13 novembre 2013, n° 12-21.572

Il résulte du moment opportun auquel le mis en cause a ouvert son compte-titres ainsi que du caractère atypique de cet investissement par rapport à ses habitudes, que le mis en cause ne pouvait ignorer que l'information qu'il détenait était privilégiée.

- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

Le mis en cause, du fait de ses fonctions de directeur général puis d'administrateur d'une société cotée en Italie, ne pouvait ignorer que l'information transmise était privilégiée.

- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

■ L'imputabilité au dirigeant

La personne mise en cause, en sa qualité de président-directeur général, savait que les comptes pour 2002 seraient de nature à avoir une influence favorable sur les cours, et cela avant leur publication.

- AMF CDS, 4 octobre 2005, SAN-2006-01

La seule qualité d'épouse du président-directeur général de la société, lui-même mis en cause ne peut être opposée à la personne mise en cause au titre des dispositions de l'article 2 du règlement de la COB n° 90-08 qui vise « *les personnes disposant d'une information privilégiée en raison de leur qualité de membres des organes d'administration, de direction [...] d'un émetteur [...]* ». En revanche, la circonstance, telle qu'en l'espèce, que la personne mise en cause ait la double qualité d'épouse du président-directeur général et d'administrateur de la société, atteste du fait qu'elle détenait l'information privilégiée.

- AMF CDS, 4 octobre 2007, SAN-2007-03

Le dirigeant, en sa qualité de président-directeur général, membre des organes d'administration et de direction de l'émetteur, ne pouvait pas ne pas détenir les informations privilégiées en cause.

- AMF CDS, 23 octobre 2008, SAN-2009-03

Eu égard tout à la fois à la signification particulièrement importante que revêt pour une société du secteur concerné en l'espèce le montant de ses réserves, au caractère élémentaire de la distinction entre part propre et part des tiers et à l'évidente anomalie à laquelle conduisait, pour le calcul du prix d'achat, la prise en compte de la part des tiers, le dirigeant en cause ne pouvait pas ne pas savoir que le communiqué était inexact notamment en ce qui concerne l'indication des réserves. Ainsi, il détenait l'information qu'il lui est reproché d'avoir communiqué.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-06

Étant destinataire d'un courrier alarmiste sur la situation de la société, émanant de son président-directeur général et ayant, par ailleurs, participé à la réunion du comité exécutif au cours de laquelle avait été constaté le non-respect de la prévision annoncée et attendue, le dirigeant avait conscience de détenir une information privilégiée.

- Cass. Com., 26 mai 2009, n° 08-17.138

Le dirigeant avait connaissance de l'information privilégiée relative à l'absence de prise en compte du risque de liquidité par le nouveau modèle interne de crédit dont il avait approuvé la mise en place.

- AMF CDS, 10 juin 2010, SAN-2010-17

Le président-directeur général de l'émetteur qui, du fait de ses fonctions, était très impliqué dans les opérations liées au capital de la société et à la renégociation de sa dette, avait nécessairement connaissance de l'information privilégiée relative à la situation financière dégradée de la société.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

■ L'imputabilité à la personne morale

Dès lors que le directeur d'une société devient initié, l'obligation d'abstention s'étend à cette société. Ainsi, le manquement d'initié peut être caractérisé à l'encontre de la société alors même que le directeur qui a passé les ordres pour le compte de celle-ci était distinct de celui qui a détenu l'information privilégiée initialement (pour les modalités, se reporter à l'arrêt de la cour d'appel de Paris).

- CA Paris, 26 novembre 2008, n° 07/14613

Le manquement du requérant, qui a agi pour le compte de la société dont il était le gérant en ordonnant à son épouse de passer les ordres litigieux, est également imputable à la société qui a procédé aux cessions sur ordre de son gérant, lequel était détenteur des informations privilégiées du fait de ses fonctions au sein de l'émetteur.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

■ **L'imputabilité à l'apporteur d'affaires**

Un mis en cause, qui en sa qualité d'apporteur d'affaires dans le cadre d'un projet d'acquisition d'une société par un émetteur, a été pleinement renseigné tant sur le principe que sur les perspectives et les modalités de ce projet et qui a entretenu des relations avec les autres intervenants, était détenteur de l'information privilégiée.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-11

■ **L'imputabilité à l'avocat d'affaires en charge de la préparation d'une offre publique**

Un mis en cause, qui en sa qualité d'avocat d'affaires, était chargé du volet financement de l'offre publique en préparation, et avait reçu à ce titre le calendrier prévisionnel de l'opération, était détenteur de l'information privilégiée relative à ce projet.

- AMF CDS, 17 février 2011, SAN-2011-04

■ **L'imputabilité au collaborateur de l'avocat d'affaires en charge de la préparation de l'offre publique**

Le mis en cause, initié au sens du 3° de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF, a manqué à l'obligation qui était la sienne de s'abstenir d'utiliser l'information sur le projet d'offre publique, dont il mesurait pleinement le caractère privilégié.

- AMF CDS, 16 septembre 2011, SAN-2011-14

■ **L'imputabilité au responsable du contrôle de gestion et adjoint au directeur financier de la société**

La qualité d'initié du mis en cause, responsable du contrôle de gestion de l'entreprise et adjoint au directeur financier, lui interdisait de procéder à une quelconque transaction sur les titres du groupe dans la période située entre sa prise de connaissance d'une perte prévisionnelle importante et la publication des comptes annuels. S'il soutient ne pas avoir eu conscience du caractère privilégié de cette information, dont il reconnaît avoir été le détenteur, le manquement n'en est pas moins objectivement caractérisé à son encontre.

- AMF CDS, 31 mars 2011, SAN-2011-06

■ **L'imputabilité au prestataire de services d'investissement**

Les ordres de vente incriminés ont été réalisés par la société mise en cause dans le cadre de l'exercice de ses fonctions, pour le compte du prestataire de services d'investissement. Dès lors, le manquement d'initié est également imputable au prestataire.

- AMF CDS, 24 novembre 2011, SAN-2012-02

■ **L'imputabilité à l'employeur**

(a) Les faits commis par les préposés dans le cadre de leurs fonctions sont susceptibles d'être retenus à l'encontre de leur employeur, sans qu'il doive être établi ni que les organes dirigeants aient eu connaissance des manquements d'initié, ni qu'ils n'aient pas pris au préalable les dispositions appropriées pour en prévenir la survenance. Il en résulte que la société mise en cause n'est pas fondée à se prévaloir de ce que les faits qui lui sont reprochés auraient été commis par l'un de ses préposés.

(b) Dans la mesure où le manquement est imputé à une personne morale, il importe peu que l'information ait été détenue et exploitée par deux personnes physiques distinctes gérant le même fonds.

- AMF CDS, 7 juin 2007, SAN-2007-19

Les faits commis par les préposés dans le cadre de leurs fonctions sont susceptibles d'être retenus à l'encontre de leur employeur, sans qu'il doive être établi que les organes dirigeants avaient connaissance des manquements d'initié ou qu'ils n'avaient pas pris les dispositions appropriées pour en prévenir la survenance.

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

■ **La qualité d'initié en raison des fonctions exercées**

Le mis en cause a eu accès à l'information privilégiée dans le cadre de ses fonctions de *managing director* au sein de l'équipe *Debt Capital Markets* de la banque conseil de la société initiatrice à l'occasion des négociations relatives à une éventuelle acquisition d'une société cible.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07

■ **La possibilité pour l'employeur de s'exonérer**

Le prestataire de services d'investissement est autorisé à apporter la preuve qu'il a adopté et effectivement mis en œuvre des modes de fonctionnement et d'organisation de nature à prévenir et à détecter les manquements professionnels de ses préposés ou que ces préposés se sont affranchis du cadre de leurs fonctions en agissant à des fins étrangères à l'intérêt de leurs commettants.

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

La procédure qui avait été définie pour le traitement des informations privilégiées ne comportait pas de modalités particulières dans le cadre des placements privés. Cette absence de procédure particulière apparaît d'autant plus grave qu'en l'espèce, le préposé de la société s'est trouvé en position de signer l'engagement de confidentialité alors qu'il n'avait plus, à l'époque des faits, le pouvoir d'engager la société vis-à-vis des tiers.

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

Les défaillances dans les procédures de contrôle *a posteriori* qui n'ont pas permis à la société de gestion d'empêcher les interventions de son préposé sur le titre concerné par l'information privilégiée, ni de les détecter, démontrent que la société n'a pas adopté et effectivement mis en œuvre des modes de fonctionnement et d'organisation de nature à prévenir et à détecter les manquements professionnels de ses préposés. Dès lors, la société de gestion ne peut s'exonérer de sa responsabilité du fait du manquement commis par son préposé. Le grief tiré de l'utilisation d'une information privilégiée sera donc retenu à son encontre.

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

■ **Les personnes chargées de l'exécution d'ordres concernant des instruments financiers au sens de l'article 621-3 du règlement général de l'AMF**

En sa qualité de responsable de la gestion d'actions au sein de la société, le mis en cause n'entraîne pas dans le champ d'application de l'article 621-3 du règlement général de l'AMF, selon lequel pour les personnes chargées de l'exécution d'ordres concernant des instruments financiers, constitue également une information privilégiée toute information transmise par un client qui a trait aux ordres en attente de ce client, qui est précise, non publique et susceptible d'avoir une influence sur le cours.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-09

■ **Le moment de l'appréciation des éléments constitutifs**

Les dirigeants et les commissaires aux comptes ayant pris conscience au mois de novembre 2001 de la situation délicate de la société, et cela bien que les comptes aient été certifiés au mois de septembre 2001, les cessions de titres intervenues entre le mois de juin et le mois d'octobre 2001 ne peuvent être attribuées à l'utilisation d'une information privilégiée. Il a été ainsi considéré que l'affirmation de la Commission des sanctions sur l'existence d'une utilisation d'une information privilégiée n'est étayée par aucune constatation propre à en établir le bien-fondé.

- CA Paris, 13 septembre 2005, n° 05/07262

■ **La non-imputabilité du manquement d'utilisation d'une information privilégiée à la personne qui exécute les ordres pour le compte d'un tiers**

Le manquement à l'obligation d'abstention d'utilisation d'information privilégiée est imputable à la seule personne qui acquiert ou cède et non à celle qui exécute les ordres d'achat ou de vente pour le compte d'un tiers. Dès lors, un tel manquement ne peut être retenu à l'encontre d'une société, qui n'est intervenue sur les actions de l'émetteur qu'en exécution d'instructions reçues d'une autre société.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03

■ **Les membres des organes administratifs, de direction, de gestion ou de surveillance**

Il résulte de la combinaison des articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF que tout membre des organes d'administration, de direction, de gestion ou de surveillance d'un émetteur doit s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'il détient en acquérant ou cédant les instruments financiers auxquels se rapporte cette information ou les instruments financiers auxquels ces informations sont liées.

- CA Paris 17 décembre 2015, n° 14/19188

3.3.2 | LE MARCHÉ CONCERNÉ

■ **Les transactions portant sur des instruments financiers non encore admis aux négociations**

Le champ d'application de l'article 2 du règlement de la COB n° 90-08 réprimant l'exploitation d'une information privilégiée est déterminé à l'article 1^{er} de ce même règlement selon lequel le terme « *marché* » est défini comme l'ensemble des transactions portant sur des valeurs mobilières, des contrats à terme négociables ou des produits financiers admis aux négociations par le Conseil des bourses de valeurs ou le Conseil du marché à terme. Il en résulte que la souscription d'obligations remboursables en actions, qui n'étaient pas encore admises aux négociations à la date des faits reprochés, n'entre pas dans le champ d'application du règlement de la COB n° 90-08.

- AMF CDS, 14 septembre 2006, SAN-2006-22

Les dispositions des articles 622-1 et 611-1 2° a) du règlement général de l'AMF visent l'utilisation d'informations privilégiées pour des opérations portant, non seulement sur des instruments financiers « [...] *admis aux négociations sur un marché réglementé au sens de l'article L. 421-1 du code monétaire et financier* », mais aussi sur des instruments financiers « *pour lesquels une demande d'admission sur un tel marché a été présentée* ».

- AMF CDS, 14 septembre 2006, SAN-2006-22

■ La possibilité de sanctionner le manquement d'initié sur le marché obligataire

Les dispositions de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF visent de façon indifférenciée les « *instruments financiers* » et s'appliquent donc non seulement aux actions mais également aux obligations sans qu'y fassent obstacle les particularités du marché obligataire.

- AMF CDS, 27 septembre 2007, SAN-2007-29
- AMF CDS, 17 mars 2011, SAN-2011-05
- AMF CDS, 24 novembre 2011, SAN-2012-02

■ La définition de la notion de *spread*

Le *spread* est l'élément qui, dans le taux actuariel auquel correspond le prix d'une obligation, exprime en points de base en fonction de données propres à l'émetteur et à l'obligation concernée, un écart avec le taux actuariel de référence. Il permet de retracer l'évolution de la valeur attribuée par le marché à une obligation et de mesurer ainsi l'influence que peut avoir l'utilisation d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 27 septembre 2007, SAN-2007-29

■ Les instruments financiers liés à des titres admis aux négociations sur un marché réglementé en France

Les CFD, instruments dotés d'un effet de levier ayant pour objet le règlement de la différence entre le prix du sous-jacent à la date de conclusion du contrat et son prix à la date d'exercice qui confèrent ainsi à l'investisseur une exposition à l'évolution du cours du sous-jacent sans qu'il n'ait à déboursier la somme correspondant à leur prix d'acquisition, et les *spreadbet*, instruments similaires aux CFD permettant à l'investisseur de « *miser* » un montant pour chaque mouvement d'un point du cours de l'action sous-jacente, génèrent des plus-values ou des moins-values intrinsèquement liées aux fluctuations de l'action sous-jacente : ces instruments constituent des instruments financiers liés aux titres de l'émetteur concerné. Il s'ensuit que les opérations d'initié reprochées aux mis en cause portent sur des instruments financiers liés à des titres admis à la négociation sur un marché réglementé en France et relèvent de la compétence de la Commission des sanctions en application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, peu important que les mis en cause ne soient pas de nationalité française ou que les opérations aient été réalisées à l'étranger.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

3.3.3 | LA DÉTENTION DE L'INFORMATION PRIVILÉGIÉE

3.3.3.1 | La preuve de la détention de l'information privilégiée par un élément matériel incontestable

■ Le principe de l'établissement de la détention de l'information privilégiée par une preuve directe

Les sociétés de gestion mises en cause n'étant pas présumées initiées par la réglementation, la détention de l'information privilégiée doit à leur égard être établie, soit par une preuve tangible, soit à défaut et à condition que les opérations effectuées par ces sociétés ne puissent être expliquées autrement que par la détention de l'information privilégiée, par un faisceau d'indices concordants.

- AMF CDS, 23 novembre 2006, SAN-2007-02

■ Les retranscriptions téléphoniques

La signature de l'engagement de confidentialité et les retranscriptions des conversations téléphoniques entre le prestataire organisant l'augmentation de capital et le mis en cause permettent d'établir qu'il détenait l'information privilégiée, sans d'ailleurs que celui-ci ne conteste sérieusement cet élément.

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

■ La preuve de l'accès à l'information privilégiée sur les difficultés financières de l'émetteur par une personne ayant la qualité de président du conseil de surveillance et d'actionnaire de l'émetteur

En sa qualité de président du conseil de surveillance de l'émetteur, le mis en cause a eu régulièrement accès à des informations financières sur le groupe de l'émetteur, notamment de la phase 1 de procédure d'alerte lancée par les commissaires aux comptes pour avoir notamment participé à une réunion avec ces derniers portant sur ce sujet, de la teneur des comptes sociaux de l'émetteur présentés lors de la réunion du conseil de surveillance, et de la situation de trésorerie négative du groupe pour avoir été destinataire d'un ensemble de courriels ayant trait à cette question. En sa qualité d'actionnaire de l'émetteur, notamment par l'intermédiaire d'une société, il a, en outre, été informé du déclenchement de la procédure d'alerte puisqu'il a lui-même permis son interruption en transmettant aux commissaires aux comptes deux lettres par lesquelles la société actionnaire, qu'il représentait, consentait des avances en compte courant, ainsi qu'un projet de bilan de cette société dans lequel apparaissait une trésorerie artificiellement majorée. En conséquence, le mis en cause détenait bien l'information privilégiée.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

3.3.3.2 | La méthode du faisceau d'indices

3.3.3.2.1 | Le principe du faisceau d'indices

■ Le recours au faisceau d'indices pour établir la détention d'une information privilégiée

La détention d'une information privilégiée est un fait qui peut être établi par tous moyens, dont un faisceau d'indices graves, précis et concordants.

- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15

Les sociétés de gestion mises en cause n'étant pas présumées initiées par la réglementation, la détention de l'information privilégiée doit à leur égard être établie, soit par une preuve tangible, soit à défaut et à condition que les opérations effectuées par ces sociétés ne puissent être expliquées autrement que par la détention de l'information privilégiée, par un faisceau d'indices concordants.

- AMF CDS, 23 novembre 2006, SAN-2007-02

La preuve de la détention et de l'exploitation de l'information privilégiée peut être rapportée au moyen d'un faisceau d'indices graves, précis et concordants, sans que l'autorité de marché ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information privilégiée est parvenue jusqu'à la personne qui l'a exploitée.

- CA Paris, 3 juillet 2007, n° 06/19083
- AMF CDS, 17 février 2011, SAN-2011-04

À défaut de l'être par une preuve tangible, la détention de l'information privilégiée peut être établie par un faisceau d'indices concordants desquels il résulte que seule cette détention peut expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé (pour l'application de la méthode du faisceau d'indices, voir la décision).

- AMF CDS, 22 mai 2008, SAN-2008-19
- AMF CDS, 15 octobre 2009, SAN-02-2010

Le manquement n'exige pas, pour être constitué, que soit formellement établie l'identité de la personne par l'intermédiaire de laquelle l'information a été obtenue. Il faut et il suffit de démontrer que la personne détenait l'information et savait ou aurait dû savoir qu'il s'agissait d'une information privilégiée, cette condition pouvant être établie par un faisceau d'indices concordants.

- AMF CDS, 21 septembre 2009, SAN-2009-32

À défaut de preuve directe ou tangible, la détention par la personne poursuivie d'une information privilégiée et par la suite la circonstance que cette personne savait ou aurait dû savoir que précisément cette information était privilégiée de sorte qu'elle ne devait être ni exploitée ni transmise, peuvent être démontrées par un faisceau d'indices graves, précis et concordants si le rapprochement de ces indices établit ces faits sans équivoque, tout doute profitant nécessairement à la personne poursuivie.

- CA Paris, 27 mars 2012, n° 11/08526
- CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467

La détention de l'information privilégiée peut être établie soit par une preuve tangible, soit, à défaut, par un faisceau d'indices concordants desquels il résulte que seule la détention de l'information privilégiée peut expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé.

- CA Paris, 3 mai 2012, n° 11/02607

La détention d'une information privilégiée peut être prouvée, à défaut d'un élément matériel incontestable, par un faisceau d'indices précis et concordants qui concourent à l'établir.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

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.

- CA Paris, 3 octobre 2013, n° 12/11761
- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

À défaut de preuve tangible, la détention de l'information privilégiée peut être établie par un faisceau d'indices concordants desquels il résulte sans équivoque que seule cette détention peut expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07

À défaut de preuve directe, la détention, la transmission et l'utilisation d'une information privilégiée peuvent être établies par la technique du faisceau d'indices précis et concordants, dont seule la concordance des indices relevés, et non pas chaque indice pris isolément, doit montrer de façon univoque que l'utilisation d'une information privilégiée permet seule d'expliquer l'opération litigieuse.

- CA Paris, 5 avril 2018, n° 2017/04851

À défaut de preuve tangible de la détention de l'information privilégiée celle-ci peut être démontrée par un faisceau d'indices graves, précis et concordants desquels il résulte que seule cette détention permet d'expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé, sans que l'AMF n'ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue à la personne qui l'a utilisée mais à condition que le rapprochement de ces indices l'établisse sans équivoque et que les justifications avancées par les personnes poursuivies ne permettent pas d'écarter les soupçons et indices motivant les poursuites.

- AMF CDS, 9 juillet 2014, SAN-2014-14
- AMF CDS, 11 janvier 2016, SAN-2016-02
- CA Paris, 18 février 2016, n° 14/19088
- AMF CDS, 28 février 2020, SAN-2020-03
- CA Paris, 21 octobre 2021, n° 20/11588

À défaut de preuve tangible, la détention, la transmission et l'utilisation d'une information privilégiée ou encore la recommandation d'acquérir des titres sur la base de celle-ci peuvent être démontrées en ayant recours à un faisceau d'indices graves, précis et concordants, duquel il résulte que seule la détention d'une information privilégiée peut expliquer les opérations auxquelles la personne mise en cause a procédé, sans que la poursuite ne soit tenue d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue à la personne qui l'a utilisée, transmise ou qui a formulé une recommandation sur son fondement. Le rapprochement de ces indices doit établir ces faits sans équivoque, tout doute profitant nécessairement à la personne poursuivie.

- AMF CDS, 6 mars 2019, SAN-2019-02

La détention d'une information privilégiée peut être établie par un faisceau d'indices concordants, sans que la Commission des sanctions de l'AMF n'ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue jusqu'à la personne qui l'a utilisée.

- CE, 10 juillet 2015, n° 369454

La transmission, l'utilisation d'une information privilégiée ou encore la recommandation d'acquérir des titres fondée sur une information privilégiée peuvent être démontrées par tout moyen, dont le faisceau d'indices précis et concordants. Par ailleurs, la poursuite n'est pas tenue d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue à la personne qui l'a utilisée, transmise ou qui a formulé une recommandation sur son fondement, à condition que le rapprochement de ces indices établisse sans équivoque qu'elle la détenait et que les justifications avancées par les personnes poursuivies ne permettent pas d'écarter les indices motivant les poursuites.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

À défaut de preuves directes, difficiles, voire impossibles, à réunir eu égard au caractère nécessairement secret et volontairement dissimulé des éléments constitutifs d'un manquement d'initié, la détention, la communication et l'utilisation de l'information privilégiée peuvent être établies par un faisceau d'indices graves, précis et concordants, dont il résulte que seule cette détention permet d'expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé.

- CA Paris, 15 décembre 2016, n° 16/05249
- CA Paris, 9 juillet 2020, n° 18/28497

■ **Le recours au faisceau d'indices pour établir que la personne savait ou aurait dû savoir que l'information était privilégiée**

Si le fait de recommander à un tiers, sur la base d'une information privilégiée, une opération de vente ou d'acquisition n'implique pas nécessairement la communication à ce tiers de l'information privilégiée elle-même, il peut, à défaut de preuve directe, être recouru à un faisceau d'indices graves, précis et concordants pour démontrer que la personne savait ou aurait dû savoir que cette information était privilégiée, dès lors que le rapprochement de ces indices l'établit sans équivoque.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/03007

■ **La licéité du recours au faisceau d'indices**

Le caractère nécessairement secret et volontairement dissimulé des opérations fautives ne permettant pas de disposer de preuves directes, la Commission des sanctions peut légalement recourir au faisceau d'indices pour établir un manquement d'initié.

- CE, 30 décembre 2010, n° 326987

À défaut de preuve matérielle à l'encontre d'une personne mentionnée aux articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, la détention d'une information privilégiée peut être établie par un faisceau d'indices concordants, desquels il résulte que seule la détention d'une information privilégiée peut expliquer les opérations litigieuses auxquelles la personne mise en cause a procédé, sans que la Commission des sanctions de l'AMF n'ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue jusqu'à la personne qui l'a utilisée. Dès lors, et alors que le caractère nécessairement secret et volontairement dissimulé des opérations fautives ne permet généralement pas de disposer de preuves directes à l'encontre des personnes mentionnées aux articles 622-1 et 622-2 de ce règlement, la Commission des sanctions peut légalement réunir un faisceau d'indices concordants en vue d'établir, à l'égard des personnes poursuivies, un manquement aux dispositions du règlement général de l'AMF.

- CE, 24 avril 2012, n° 338786 et n° 338929
- CE, 29 mai 2012, n° 344589

■ **L'appréciation d'ensemble**

C'est à juste titre que la décision retient, au vu de chacun comme au vu de l'ensemble de ces indices précis et concordants, que seule la détention de l'information privilégiée susvisée peut expliquer les opérations auxquelles le requérant a procédé sur le titre concerné. Aucun des motifs avancés par le requérant ne permet en effet de qualifier ces différents indices d'équivoques. Finalement, après mise en balance de l'ensemble des indices retenus et des arguments avancés par la défense, le recours en annulation du requérant doit être rejeté.

- CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467

Lorsque la détention de l'information privilégiée est établie par un faisceau d'indices concordants desquels il résulte que seule cette détention peut expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé, la Commission des sanctions examine chacun des indices avant de rapprocher les conclusions qui peuvent en être retenues.

- AMF CDS, 7 février 2008, SAN-2008-08
- AMF CDS, 9 octobre 2008, SAN-2008-26
- AMF CDS, 15 octobre 2009, SAN-2010-02

■ **L'absence de démonstration préalable de l'impossibilité d'obtenir une preuve par un élément matériel incontestable**

Le recours à la méthode du faisceau d'indices ne requiert pas la démonstration préalable de l'impossibilité d'obtenir une preuve tangible de la transmission ou de l'exploitation de l'information.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27
- CA Paris, 5 janvier 2010, n° 09/06017

Si la méthode probatoire du faisceau d'indices ne requiert pas la démonstration préalable de l'impossibilité matérielle d'obtenir une preuve directe de la transmission ou de l'exploitation de l'information privilégiée, elle n'exclut pas que les justifications raisonnablement avancées par la personne poursuivie puissent permettre de neutraliser les soupçons et indices motivant les poursuites exercées du chef de l'utilisation d'une telle information.

- CA Paris, 27 mars 2012, n° 11/08526
- CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467

Si la méthode probatoire ne requiert pas la démonstration préalable de l'impossibilité d'obtenir une preuve matérielle de la transmission ou de l'exploitation de l'information privilégiée, elle n'exclut pas le fait que les justifications avancées par les personnes poursuivies puissent permettre de neutraliser les soupçons et indices motivant les poursuites exercées du chef de l'utilisation d'une telle information.

- CA Paris, 27 mars 2012, n° 11/08526

■ **L'absence d'obligation de démontrer les circonstances dans lesquelles l'information privilégiée est parvenue jusqu'au mis en cause**

La preuve de la détention et de l'exploitation d'une information privilégiée peut être rapportée au moyen d'un faisceau d'indices graves, précis et concordants, sans que l'AMF ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information privilégiée est parvenue jusqu'à la personne qui l'a exploitée.

- CA Paris, 3 juillet 2007, n° 06/19083
- AMF CDS, 10 avril 2008, SAN-2008-15
- AMF CDS, 8 janvier 2009, SAN-2010-04

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 ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue jusqu'à la personne qui l'a utilisée.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/02626

La preuve de la détention et de l'utilisation d'une information privilégiée peut être rapportée, à défaut de preuve tangible, au moyen d'un faisceau d'indices précis et concordants desquels il résulte que les opérations reprochées à la personne mise en cause ne peuvent s'expliquer autrement. Il n'est pas nécessaire d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information privilégiée est parvenue jusqu'à elle.

- CA Paris, 12 janvier 2010, n° 09/05546

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 la Commission des sanctions ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue jusqu'à la personne qui l'a utilisée.

- CA Paris, 5 janvier 2010, n° 09/06017

La poursuite n'est pas tenue d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue à la personne qui l'a utilisée, transmise ou qui a formulé une recommandation sur son fondement, à condition que le rapprochement de ces indices établisse sans équivoque qu'elle la détenait et que les justifications avancées par les personnes poursuivies ne permettent pas d'écarter les indices motivant les poursuites.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

■ **Le rapprochement de chacun des indices avec les pièces du dossier**

La Commission des sanctions doit préciser la façon dont chacun des indices est corroboré par les pièces du dossier, avant de rapprocher les conclusions qui peuvent être tirées de ces indications.

- AMF CDS, 25 juin 2009, SAN-2009-26

■ **La charge de la preuve**

Le recours à la méthode du faisceau d'indices ne conduit pas à opérer un renversement de la charge de la preuve et ne méconnaît aucun principe fondamental dès lors que sont assurés les droits de la défense et que des indices concordants induisent raisonnablement la vraisemblance du manquement allégué.

Les sociétés mises en cause n'étant pas présumées initiées par la réglementation, la détention de l'information privilégiée doit à leur égard être établie, soit par une preuve tangible, soit, à défaut, 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.

- AMF CDS, 7 juin 2007, SAN-2007-19

Si la détention d'une information privilégiée et la circonstance que la personne savait ou aurait dû savoir que cette information était privilégiée peuvent être démontrées, à défaut de preuve directe, par un faisceau d'indices graves, précis et concordants, encore faut-il que le rapprochement de ces indices les établisse sans équivoque. Selon le juge d'appel, en déduisant la détention de l'information privilégiée de son utilisation supposée, tout en imposant au mis en cause d'apporter la preuve, quasi impossible, que ses acquisitions de titres étaient dénuées de lien avec la détention d'une telle information, la Commission des sanctions n'a pas rapporté la preuve qui lui incombait.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/14851

Contra : La preuve de la détention et de l'exploitation d'une information privilégiée peut être rapportée au moyen d'un faisceau d'indices graves, précis et concordants, sans que l'AMF ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information privilégiée est parvenue jusqu'à la personne qui l'a exploitée.

Ainsi, il ne convient pas d'écarter les indices invoqués par la Commission des sanctions sans les examiner, ni préciser en quoi ils étaient équivoques.

- Cass. Com., 1^{er} juin 2010, n° 09-14.684

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 la Commission des sanctions ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue jusqu'à la personne qui l'a utilisée.

- CA Paris, 10 février 2011, n° 10/15488

■ **L'autorité de la chose jugée au pénal**

La Commission des sanctions a retenu à bon droit, par des motifs pertinents, en s'appuyant notamment sur le jugement rendu par la chambre correctionnelle d'un tribunal de grande instance dont les dispositions pénales sont définitives, que la détention par les mis en cause de l'information privilégiée lors des cessions litigieuses était établie.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/05552

L'ensemble des énonciations d'un jugement rendu par la chambre correctionnelle d'un tribunal de grande instance, qui déclare les personnes mises en cause devant la Commission des sanctions, coupables, sur le fondement de l'article L. 465-1 du code monétaire et financier, des chefs de « *diffusion d'information fausse ou trompeuse pour agir sur les cours des titres négociés sur un marché réglementé* », lequel jugement n'a pas été frappé d'appel et est devenu définitif s'agissant de l'action publique, est, du fait de l'autorité qui s'attache à cette décision pénale définitive, de nature à établir la détention de l'information privilégiée par ces personnes.

- AMF CDS, 20 novembre 2008, SAN-2009-09

■ **L'application du principe du contradictoire**

La Commission des sanctions ne saurait, dans le cadre de la méthode du faisceau d'indices, retenir la détention de l'information privilégiée par le mis en cause en se fondant sur un indice qui aurait été évoqué oralement lors de la séance de la Commission des sanctions et qui n'aurait pas été relevé dans la notification de griefs.

- AMF CDS, 25 septembre 2008, SAN-2009-04

Dès lors que les sociétés requérantes ont été mises en mesure devant la Commission des sanctions comme devant la cour d'appel de Paris, dans le cadre d'un débat contradictoire, de contester la réalité des indices retenus et d'en discuter la force probante, pris individuellement ou réunis en faisceau, le moyen tiré de l'atteinte aux droits de la défense doit être écarté.

- CA Paris, 26 novembre 2008, n° 07/14613

■ **L'interprétation de déclarations successives**

La Commission des sanctions apprécie des déclarations successives et contradictoires au regard des autres éléments du dossier afin de déterminer si le mis en cause détenait effectivement une information privilégiée (pour plus de précision, voir la décision de la Commission des sanctions).

- AMF CDS, 22 mai 2008, SAN-2008-19

■ **Les coïncidences**

Dans le cadre de la méthode du faisceau d'indices, une coïncidence ne permet pas de tirer de conclusions formelles (pour plus de précision, voir la décision de la Commission des sanctions).

- AMF CDS, 22 mai 2008, SAN-2008-19

■ **La conséquence de l'absence de détention : indifférence du caractère privilégié de l'information**

Dès lors que la Commission des sanctions a déterminé que le mis en cause ne détenait pas l'information, il importe peu de se prononcer sur le caractère privilégié ou non de celle-ci.

- AMF CDS, 20 novembre 2008, SAN-2009-09

3.3.3.2.2 | *Les exemples d'indices suffisants à établir la détention d'une information privilégiée*

(Pour l'appréciation des indices, se référer à la décision citée)

■ **L'importance des achats réalisés et leur part relative dans l'actif du fonds acquéreur**

L'importance en valeur absolue des achats réalisés par un fonds pendant une période donnée, présentée par la notification de griefs comme un élément du faisceau d'indices destiné à prouver la détention de l'information privilégiée, doit être rapprochée de leur part relative dans l'actif du fonds.

- AMF CDS, 7 février 2008, SAN-2008-08

■ **La date de concomitance et le caractère massif et inexplicable des ventes exécutées de l'intermédiaire de la même banque et par deux personnes qui travaillent ensemble**

La date, la concomitance et le caractère aussi massif qu'inexplicable des ventes, exécutées par l'intermédiaire de la même banque et par deux personnes qui travaillaient ensemble à l'université mais ont prétendu ne pas s'être concertées préalablement constituent autant d'indices laissant présumer que les cessions ont été faites, en connaissance de cause, sur le fondement d'une information privilégiée. Les circonstances établissant que les personnes mises en cause ont été en possession d'une telle information avant d'avoir été rendue publique résultent de la proximité professionnelle et personnelle existant entre, d'une part, les personnes détenant à l'origine les informations et, d'autre part, les personnes mises en cause.

- AMF CDS, 28 septembre 2006, SAN-2007-27

■ **Le caractère exceptionnel de l'acquisition, la date et l'absence de justifications sérieuses et crédibles**

Le caractère exceptionnel de l'acquisition en cause, le moment précis où elle a été effectuée et l'absence de toute justification sérieuse et crédible des opérations incriminées constituent autant d'indices que celle-ci ne peut résulter que de la détention de l'information privilégiée.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-13

■ L'existence de relations professionnelles ou personnelles

Si l'existence de relations professionnelles ou personnelles ne saurait établir, à elle seule, la détention d'une information privilégiée, la circonstance qu'il puisse en résulter un circuit de transmission de cette information ne peut être ignorée pour la caractérisation des manquements notifiés.

- AMF CDS, 17 février 2011, SAN-2011-04

Les circonstances établissant que les personnes mises en cause ont été en possession d'une telle information avant d'avoir été rendue publique résultent de la proximité professionnelle et personnelle existant entre, d'une part les personnes détenant à l'origine les informations et, d'autre part les personnes mises en cause.

- AMF CDS, 28 septembre 2006, SAN-2007-27

■ Le circuit plausible de transmission

L'assistante du directeur général et du président de l'émetteur, inscrite sur la liste d'initiés de l'émetteur, avait accès de par ses fonctions aux informations concernant le projet de rachat de ses certificats coopératifs d'investissement (CCI) par l'émetteur. Son fils était un ami du fils du mis en cause. Le fils du mis en cause a indiqué qu'il rencontrait au moins une fois par mois le fils de l'assistante de direction auquel il avait demandé son avis sur les CCI et a précisé « *[Le fils de l'assistante de direction] ne m'a transmis aucune information sur [l'émetteur] : il m'a juste dit qu'il en avait et que le cours était bas et qu'il ne s'en séparait pas* ». Le fils du mis en cause et son père ont discuté ensemble de l'intérêt d'acquiescer les CCI de l'émetteur en août 2009, époque à laquelle le projet de rachat des CCI était précis, non public et susceptible d'avoir une incidence sur le cours des titres. À cet égard, le mis en cause a précisé avoir étudié les documents publics relatifs aux CCI en cause avec son fils, ce dernier ayant de son côté « *abordé la volonté d'investissement de son père avec deux de ses connaissances dont [le fils de l'assistante de direction], un de ses amis qu'il savait avoir investi de longue date sur [l'émetteur]. Aucun des deux ne l'a dissuadé dans cette perspective* ». C'est à juste titre que la décision de la Commission des sanctions retient que ces éléments démontrent un possible circuit de transmission de cette information privilégiée au projet du mis en cause.

- CA Paris, 3 octobre 2013, n° 12/11761

Si la décision de la Commission des sanctions rappelle qu'aucun grief n'a été notifié au fils du mis en cause, qui n'est pas partie à la procédure, ce fait n'est pas de nature à relativiser la portée de l'indice tenant à l'existence d'un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée.

- CA Paris, 3 octobre 2013, n° 12/11761

La circonstance qu'aucun grief n'ait été notifié au transmetteur potentiel de l'information privilégiée n'est pas de nature, en soi, à relativiser la portée de l'indice tenant à l'existence d'un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée. Par ailleurs, la méthode du faisceau d'indices ne conduit pas à renverser la charge de la preuve, dès lors que la réunion de ces indices permet de déduire que seule la détention d'une information privilégiée permet d'expliquer les interventions des personnes mis en cause. Si le transmetteur de l'information privilégiée n'a pas été identifié, les relations personnelles et familiales existant entre les protagonistes constituent une présomption de transmission de cette information, qui doit être rapprochée des autres indices.

- CA Paris, 18 février 2016, n° 14/19088

La rencontre entre un analyste financier et le dirigeant de la société cible, à un moment où ce dernier détenait l'information privilégiée relative au projet de cession d'une participation familiale susceptible d'engendrer une OPA subséquente, permet d'établir un circuit plausible de transmission entre ces deux mis en cause, ce qui constitue un indice de détention de l'information privilégiée par l'analyste financier et de sa transmission par le dirigeant, indice renforcé par le fait que les deux mis en cause sont restés seuls au moins une demi-heure.

- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

Le mis en cause, inscrit sur la liste d'initiés occasionnels établie par son employeur, était, au moment de ses interventions litigieuses, régulièrement en contact avec au moins deux personnes qui détenaient l'information privilégiée en cause, de sorte qu'il existait un circuit plausible de transmission, ce qui constitue un indice de détention de l'information privilégiée.

- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

Les mis en cause se sont rencontrés dans un cadre professionnel et n'ont cessé, par la suite, d'entretenir des liens d'amitié manifestés par des rencontres, y compris dans un cadre familial, de même que par de multiples contacts empruntant des canaux les plus divers, l'un d'eux ayant confirmé à ce sujet au rapporteur avoir entretenu des communications « *très irrégulières mais fréquentes* » avec l'autre mis en cause à l'époque des faits reprochés. Au regard de ce qui précède, l'existence d'un circuit plausible de transmission des informations privilégiées est établie, ce qui constitue un indice de divulgation illicite et de détention et d'utilisation de celles-ci.

- AMF CDS, 9 juillet 2021, SAN-2021-13

■ **Les réticences et contradictions inexplicables résultant des déclarations : éléments renforçant l'existence d'un circuit plausible de transmission**

L'indice relatif à l'existence d'un possible circuit de transmission est renforcé par les réticences et contradictions inexplicables résultant des déclarations effectuées durant l'enquête.

- CA Paris, 3 octobre 2013, n° 12/11761

■ **Les fonctions exercées au sein d'une division d'une société qui avait des contacts avec une autre division détenant l'information privilégiée**

A été retenu comme constituant un indice de détention de l'information privilégiée relative à un projet d'offre public, le fait, pour le mis en cause, d'avoir eu des contacts, au sein de la société dans laquelle il était employé, avec la division qui détenait cette information et d'avoir reçu, dans le cadre de ses fonctions, un courriel qui certes, ne comprenait ni le nom de la cible, ni le prix de l'offre, mais contenait toutefois des informations précises et techniques telles que la nature de l'opération, la localisation de la cible, le nom de l'acquéreur, les modalités du financement par l'initiatrice, l'absence de problématique de change, le nom du responsable de projet et le nom de la banque garante, éléments susceptibles d'intéresser un destinataire, uniquement s'il connaît déjà les éléments essentiels de l'opération.

Pour plus de détails, voir la décision.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07
- CA Paris, 5 avril 2018, n° 2017/04851

■ **Les fonctions exercées et l'accès à une base de données rassemblant les *reportings* des différentes branches du groupe**

Les résultats historiques de la branche d'activité étaient facilement consultables par le mis en cause en sa qualité de vice-président senior, en charge du rétablissement économique de cette branche qui le plaçait, aux dires du président du directoire de la société ainsi qu'au vu d'un organigramme diffusé par le dirigeant de la branche d'activité, en situation de « numéro 2 » de cette branche. Ces données figuraient également sur une base de données interne puisqu'elles étaient publiées mensuellement sur cette base les *reportings* des différentes branches du groupe. Le mis en cause était, à l'époque des faits, inscrit sur la liste des initiés du groupe, non pas au titre de ses fonctions au sein de la branche mais en qualité de membre du comité exécutif élargi dont les membres avaient accès à cette base de données. L'affirmation du mis en cause selon laquelle il ne se connectait jamais à cette base de données ne peut être vérifiée car le journal d'accès à cette base n'était conservé que trois mois sur les serveurs du groupe. Toutefois, dès lors que la consultation de cette base permettait de mesurer la situation financière de la branche par rapport à celle des autres branches, elle s'inscrivait dans le cadre normal des fonctions occupées par le mis en cause. Compte tenu de ces éléments, il doit être considéré que le mis en cause détenait bien les informations figurant sur cette base de données, quand bien même la preuve de sa consultation effective est impossible à rapporter en l'espèce en raison du temps écoulé depuis l'époque des faits et des limitations techniques du système informatique du groupe.

- AMF CDS, 13 mars 2019, SAN-2019-03

■ **Les compétences professionnelles pour interpréter des données**

Malgré la complexité alléguée de l'information financière de la branche, le mis en cause disposait des compétences professionnelles nécessaires pour interpréter ce registre des risques, au regard de ses fonctions actuelles ou passées au sein du groupe (membre du seul comité exécutif du groupe pendant cinq ans, vice-président senior de la branche, ancien dirigeant de branche pendant cinq ans, salarié du groupe depuis 23 ans) qui attestent de sa connaissance intime de la manière dont se constituaient les résultats du groupe.

- AMF CDS, 13 mars 2019, SAN-2019-03

■ **La qualité de collaborateur au sein d'un cabinet d'avocats en charge du dossier : élément caractérisant l'existence d'un circuit plausible de transmission**

L'énonciation essentielle de la décision de la Commission des sanctions n'est pas de dire qu'être collaborateur au sein d'un cabinet d'avocats en charge du dossier concerné suffit à caractériser la détention de l'information privilégiée mais simplement de relever que, par ce biais, le requérant a pu avoir accès à une telle information et que cette circonstance était l'un des éléments qui, ajouté à d'autres, caractérise l'existence d'un circuit plausible de transmission de celle-ci. Le simple constat de collaboration ainsi critiqué, non empreint d'une quelconque contradiction, ne constitue donc pas un grief d'annulation de la décision attaquée pertinent.

- CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467

■ Les habitudes de gestion à risques et les interventions précédentes sur le titre

Dans le cadre de la méthode du faisceau d'indices, il y a lieu de tenir compte des habitudes de gestion à risques et des interventions précédentes du mis en cause sur le titre objet de l'information privilégiée. Dès lors, la coïncidence chronologique entre les acquisitions de titres et l'aboutissement du projet constituant l'information privilégiée d'une part, et le caractère soudain et massif des achats litigieux d'autre part, ne permettent pas de retenir, à l'encontre du mis en cause, le grief tiré de la détention et de l'exploitation d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 20 novembre 2008, SAN-2009-09

■ Les modalités d'acquisition et de cession des titres

La Commission des sanctions a estimé qu'il résulte de l'ensemble des indices suivants que seule la détention de l'information privilégiée en cause pouvait expliquer l'opération incriminée.

- L'acquisition, entre le 2 et 8 février 2006, par le mis en cause pour son compte propre et celui de son épouse, de très nombreux titres d'une société cible d'une offre publique (l'information privilégiée relevée en l'espèce), acquisition d'autant plus remarquable qu'elle n'entraînait pas dans les habitudes d'investissement du mis en cause. Par ailleurs, s'il arrivait au mis en cause d'acquérir d'autres titres de sociétés cotées, c'était pour des montants très sensiblement inférieurs.
 - L'acquisition tout aussi remarquable des mêmes titres pour le compte d'une société détenue par le mis en cause alors que la trésorerie de cette société était habituellement placée en OPCVM monétaires. La banque chargée d'exécuter ces ordres a d'ailleurs attiré l'attention du mis en cause sur le caractère atypique de ces opérations.
 - Si le mis en cause soutient que cette acquisition avait été décidée par la recherche d'un rendement supérieur à celui d'OPCVM monétaires, la portée de ses affirmations doit être relativisée par la revente des titres acquis moins d'un mois après leur acquisition.
 - Les déclarations du mis en cause en audition qui a reconnu avoir investi la quasi-totalité de son portefeuille dans les titres objet de l'information privilégiée.
- AMF CDS, 10 avril 2008, SAN-2008-15

S'il est usuel d'escompter une hausse de la valeur d'un titre lorsqu'on investit et rationnel de prévoir un ordre de vente comportant un cours limite lorsque le suivi du cours du titre au jour le jour s'avère difficile, voire impossible, le fait d'escompter une progression de valeur de plus de 63 % en dessous de laquelle il est demandé de ne pas vendre, ne peut en revanche s'expliquer que par la détention de l'information privilégiée.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/03007

■ La date d'appréciation des habitudes d'investissement

Le fait que des investissements plus importants aient été réalisés par le mis en cause postérieurement aux opérations litigieuses est indifférent pour apprécier ses habitudes d'investissement à cette époque.

- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

Compte tenu du caractère régulier des interventions du mis en cause sur les marchés financiers, les opérations effectuées plus de cinq ans avant les investissements reprochés sont trop anciennes pour établir les habitudes de l'intéressé au moment des faits.

- AMF CDS, 9 juillet 2021, SAN-2021-13

■ La date de passation des ordres et le fait que le mis en cause suivait le titre depuis longtemps

Seule la détention de l'information privilégiée explique les ventes à découvert de l'analyste financier sur le titre de la société.

Parmi les indices retenus :

- le mis en cause est intervenu sur un titre qu'il suivait depuis longtemps, ce qui lui était interdit par le règlement général de l'AMF et le règlement intérieur de sa société. Il a en outre utilisé le compte de son père, qu'il n'a par ailleurs pas déclaré à la société dans laquelle il travaille, alors qu'il n'avait pas de procuration, ce qui est révélateur d'une volonté de dissimulation ;
 - les ordres passés ont eu lieu très peu de temps après sa conversation téléphonique avec le trésorier de l'émetteur dont il a vendu les titres à découvert ;
 - l'information qu'il a reçue lors de cet entretien avait bien un caractère privilégié : l'écart très important qui existait entre ses estimations et le montant réel du chiffre d'affaires de la société au cours du dernier trimestre de l'année 2005 permet de conclure que le trésorier, en « *affinant* » les prévisions de son interlocuteur qu'il a essayées d'amener au « *chiffre d'affaires qui se rapprochait de la réalité* », a donné à celui-ci une information suffisamment inattendue et précise pour être caractérisée de privilégiée.
- AMF CDS, 12 novembre 2009, SAN-2010-03

■ Le décalage temporel entre les messages publiés sur un forum et les opérations litigieuses

Le décalage temporel entre les messages publiés sur un forum invoqué par le requérant et ses interventions sur le marché, qui n'est pas insignifiant dans un secteur où la réactivité est un facteur essentiel de réussite, rend peu crédible l'explication donnée par le requérant selon laquelle il se serait fondé sur ces échanges pour investir dans le titre en cause, dont il ignorait tout.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n°19/03007

■ Le moment de l'intervention, le caractère atypique, les modalités de passation des ordres et un circuit plausible de transmission

La détention de l'information privilégiée par le mis en cause est établie par les indices suivants :

- le moment de son intervention sur le titre, quelques jours avant l'annonce de l'offre publique d'achat (OPA), alors qu'il se trouvait en déplacement à l'étranger et qu'il n'a effectué pendant cette période aucun autre investissement ;
- l'absence d'explications plausibles quant au moment de cette intervention ;
- le fait que si l'investissement du mis en cause sur le titre n'était pas atypique en raison de son montant et du secteur concerné, il l'était en revanche au regard de la société concernée, de la capitalisation boursière et de la liquidité du titre de cette société, du volume de titres acquis par rapport au volume quotidien moyen échangé sur le titre et des modalités d'acquisition par l'intermédiaire de deux comptes distincts ;
- le fait que le mis en cause a pris le soin de fixer le prix de ses ordres d'achat à un cours supérieur au cours de clôture de la veille et, à une exception près, à un cours supérieur au cours le plus haut de la veille, ce qui lui permettait d'obtenir l'exécution de la quasi-intégralité des ordres passés ;
- l'existence d'un circuit plausible de transmission par l'intermédiaire de son cousin.

Pour plus de détails, voir la décision.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07

La détention de l'information privilégiée par le mis en cause est établie par les indices suivants :

- la coïncidence chronologique entre la date de réalisation de l'information privilégiée et de l'opération litigieuse ;
- le caractère atypique de la cession de titre, par son caractère isolé ;
- l'existence d'un circuit plausible de transmission par un échange oral.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

Le caractère contemporain des opérations de cession par rapport au dépôt de la requête en résolution du plan de continuation, le caractère atypique des opérations de cession et l'existence d'un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée constituent un faisceau d'indices graves, précis et concordants que le requérant détenait l'information privilégiée relative au dépôt de la requête en résolution du plan de continuation dès la première des deux cessions litigieuses, étant précisé que le fait que la cession porte sur un nombre limité d'actions eu égard au portefeuille de participation, est sans portée utile s'agissant de l'identification des détenteurs de l'information.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

■ Le moment opportun, l'importance et le caractère atypique des investissements, le circuit plausible de transmission et l'absence de justification convaincante.

Aux termes de la jurisprudence, le faisceau utilisé peut, notamment, être composé des indices suivants :

- le moment opportun des interventions, juste avant l'annonce de l'information privilégiée ;
- l'importance des investissements et donc leur caractère atypique par rapport au patrimoine des requérants ;
- le caractère atypique des investissements par rapport aux habitudes d'investissement des requérants ;
- les modalités de passage des ordres litigieux ;
- l'existence d'un circuit plausible de transmission de l'information ;
- l'absence de justification convaincante permettant d'expliquer les interventions des requérants autrement que par la détention d'une information privilégiée.

Il est constant que cette liste n'est pas exhaustive et que tous ces indices n'ont pas à être réunis pour établir la détention d'une information privilégiée.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n°19/03007

■ **Le circuit plausible de transmission, le caractère atypique des opérations et l'absence d'explications convaincantes**

Le rapprochement de l'ensemble des indices tenant à l'existence d'un circuit plausible de transmission, au caractère atypique des opérations litigieuses par rapport aux habitudes d'investissement du mis en cause et à l'absence d'éléments convaincants permettant de les expliquer, est de nature à constituer un faisceau d'indices graves, précis et concordants duquel il résulte que seule la détention par le mis en cause de l'information privilégiée permet d'expliquer ses acquisitions.

- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

■ **Le circuit plausible de transmission, l'ouverture d'un compte *ad hoc*, le caractère atypique, le moment opportun des opérations et l'absence de justifications convaincantes**

Les indices tenant au circuit plausible de transmission des informations privilégiées, à l'ouverture et à l'alimentation d'un compte quelques jours avant les opérations suspectes, au caractère atypique de celles-ci, au moment opportun auquel elles ont été réalisées et à l'absence de justifications convaincantes des mis en cause constituent un faisceau d'indices graves, précis et concordants duquel il résulte que seule la transmission, la détention et l'utilisation des informations privilégiées permettent d'expliquer les interventions suspectes.

- AMF CDS, 9 juillet 2021, SAN-2021-13

■ **Les opérations résultant nécessairement de la détention d'une information privilégiée**

La Commission des sanctions n'a pas commis d'erreur d'appréciation ni d'erreur de droit en estimant, en l'absence de toute autre explication plausible avancée par le requérant, que seule la détention d'une information privilégiée et son usage prohibé pouvaient expliquer les ventes à découvert reprochées sur la valeur concernée en l'espèce réalisées par le mis en cause.

- CE, 29 mai 2012, n° 344589

La Cour a confirmé l'analyse de la Commission des sanctions selon laquelle les achats réalisés par les mis en cause ne pouvaient avoir d'autre explication que la détention et l'utilisation par eux de l'information privilégiée.

- CA Paris, 12 janvier 2010, n° 09/05546

Quand bien même le mis en cause n'aurait pas été mis en possession de tous les détails de l'opération envisagée, seule la détention, en connaissance de cause, de l'information privilégiée visée par la notification de griefs pouvait expliquer les acquisitions auxquelles il a procédé.

- AMF CDS, 18 novembre 2010, SAN-2010-28

La Commission des sanctions s'appuie sur une association de circonstances desquelles il résulte que le mis en cause était détenteur en toute connaissance de cause de l'information privilégiée et qu'il se devait donc de ne la transmettre à quiconque.

- AMF CDS, 3 avril 2008, SAN-2008-11

Il ne résulte pas de l'instruction que la Commission des sanctions se soit fondée sur des faits matériellement inexacts en estimant que l'entretien téléphonique que le mis en cause, analyste financier, a eu avec le trésorier de la société dont il préparait l'estimation de l'évolution du chiffre d'affaires, avait eu lieu quelques minutes avant qu'il vende à découvert de titres de cette société. Il résulte de l'instruction que le mis en cause a indiqué qu'initialement, il anticipait, pour le trimestre en cause, un chiffre d'affaires de plus de 39 millions d'euros, supérieur au chiffre d'affaires réalisé par cette société ; qu'au regard de l'écart existant entre l'estimation initiale du mis en cause et le chiffre d'affaires réalisé, c'est à bon droit que la Commission des sanctions a pu estimer que le trésorier devait être regardé comme ayant donné au mis en cause une information inattendue et suffisamment précise pour être privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, alors même que le trésorier se bornait à affiner les prévisions des analystes financiers avec lesquels il discutait afin de les amener à dire eux-mêmes le chiffre d'affaires qui se rapprochait de la réalité, sans leur donner d'information sur le montant exact de ce chiffre d'affaires. Il résulte enfin de l'instruction que le mis en cause est intervenu sur ce titre, en méconnaissance de l'interdiction qui lui était faite tant par le règlement général de l'AMF que par celui de son employeur. En conséquence, la Commission des sanctions n'a pas commis d'erreur d'appréciation ni d'erreur de droit en estimant, en l'absence de toute autre explication plausible avancée par le mis en cause, que seule la détention d'une information privilégiée et son usage prohibé pouvaient expliquer les ventes à découvert qu'il avait réalisées.

- CE, 29 mai 2012, n° 344589

■ **Les liens entre les mis en cause, leurs contacts téléphoniques, leur expérience professionnelle et les caractéristiques des investissements**

Quand bien même les mis en cause n'auraient pas été mis en possession de tous les détails de l'opération envisagée, seule la détention, en connaissance de cause, de l'information privilégiée visée par la notification de griefs pouvait expliquer les acquisitions auxquelles ils ont procédé.

Parmi les indices relevés :

- des liens étroits existaient entre les différents mis en cause ;
 - des contacts téléphoniques répétés entre certains des mis en cause, pendant lesquels ou après lesquels des achats ont été réalisés ;
 - deux des mis en cause ont entrepris un fort investissement dans les titres de la société cible, investissements qui n'étaient pas dans leurs habitudes et qu'ils n'auraient pas réalisés pour eux-mêmes, ni pour le compte de leur entourage, s'ils n'avaient pas eu la conviction de pouvoir retirer de ces interventions un avantage économique sans être exposés aux mêmes risques que les autres intervenants du marché (§ 52 de l'arrêt de la Cour de justice des Communautés européennes, CJCE, du 23 décembre 2009, Spector) ;
 - deux autres, compte tenu de leur expérience professionnelle et des caractéristiques de leurs investissements, ne pouvaient ignorer le caractère privilégié de l'information qu'ils ont utilisée.
- AMF CDS, 18 novembre 2010, SAN-2010-28

■ **Les relations familiales et professionnelles, les contacts réguliers et la concomitance entre les dates d'intervention et de connaissance de l'information privilégiée**

Pour plus de détails, voir la décision.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07
- CA Paris, 5 avril 2018, n° 2017/04851

■ **La proximité avec les sources d'information, la date, les modalités d'intervention, le processus de choix de la société, l'importance des opérations réalisées, leur simultanéité**

Il résulte de l'ensemble des indices suivants que seule la détention de l'information privilégiée en cause par les mis en cause pouvait expliquer les opérations incriminées :

- pour l'un des mis en cause : sa proximité avec les sources d'information (il était un des collaborateurs du cabinet d'avocats dont l'un des associés était chargé du volet « *financement* » du projet d'offre publique), la date et les modalités des interventions sur le titre en question, faites près de deux mois après la publication du chiffre d'affaires de la société mais une semaine avant l'annonce du lancement de l'offre publique sur les actions de cette même société et sans qu'il ait été procédé à une quelconque intervention préalable sur les titres, le processus de choix de cette société, l'importance des opérations faites simultanément pour le compte de son assistante et la simultanéité de ses transactions avec celles du second mis en cause, son ami, dont il a vainement tenté de faire croire qu'il les avait ignorées ;
 - pour le second mis en cause, familier des marchés qui ne pouvait dès lors ignorer le caractère privilégié de l'information : achats litigieux intervenus entre le 15 et le 18 septembre 2008, à la suite de conversations téléphoniques multiples avec le premier mis en cause, membre de l'équipe en charge de préparer le volet « *financement* » de l'offre publique sur les titres concernés qui se sont révélés aussi soudains et inhabituels, puis ont été suivis d'une revente lui ayant permis de dégager « *pour la première fois* » une plus-value très importante.
- AMF CDS, 16 septembre 2011, SAN-2011-14

■ **Les relations personnelles avec un initié (avocat), les habitudes d'investissement et l'importance de l'investissement**

Il résulte de l'ensemble des indices que seule la détention par le mis en cause de l'information transmise par sa fille est susceptible d'expliquer les achats de titres de la société cible de l'offre publique qu'il a réalisés.

Sa fille, avocate travaillant au sein d'un cabinet qui était le conseil habituel de la société cible, avait connu à ce titre le projet d'offre publique, dont elle avait reçu par la suite le calendrier. Le lendemain d'une conversation téléphonique avec elle, le mis en cause avait vendu une partie des titres de la société cible et avait réitéré quelques semaines après. S'il fait valoir qu'il avait l'habitude d'investir dans d'autres valeurs relevant du même secteur d'activité, ces indications ne rendent pas compte d'une démarche qui aurait pu rationnellement conduire à ces dates à un investissement représentant 27 % du portefeuille sur lequel il a été réalisé.

- AMF CDS, 27 mai 2010, SAN-2010-14

■ **Les habitudes d'investissement, les contacts entre les mis en cause et la profession exercée (avocat)**

La Commission des sanctions a estimé qu'il résulte de l'ensemble des indices suivants que seule la détention de l'information privilégiée en cause pouvait expliquer les opérations incriminées.

Parmi les indices relevés pour les quatre mis en cause :

- les acquisitions auxquelles deux des mis en cause avaient procédé contrastaient avec leurs habitudes d'investissement. Pour l'un d'entre eux, elles avaient été financées par la vente de l'intégralité de son portefeuille. Pour l'autre, les achats réalisés étaient particulièrement importants et concentrés sur quelques jours seulement ;

- de nombreux contacts peu de temps avant l'opération : premier ordre d'achat passé par l'un des mis en cause trois minutes après avoir reçu un SMS du directeur de la consolidation du groupe qui préparait l'opération en question, contacts téléphoniques entre ce directeur de la consolidation et trois des mis en cause ;
 - le quatrième mis en cause, avocat d'affaires, était en charge pour son cabinet du volet « *financement* » de l'offre publique en préparation par le groupe.
- AMF CDS, 17 février 2011, SAN-2011-04

■ **Les relations personnelles avec un initié primaire, les contacts avec un initié primaire avant les opérations litigieuses, la teneur des conversations téléphoniques avec le gestionnaire de compte et le caractère atypique de l'investissement au regard des habitudes d'investissement**

Le mis en cause entretenait des relations personnelles avec un initié primaire, a eu des contacts avec ce dernier avant les opérations litigieuses, a tenu des propos précis sur la fusion-absorption à intervenir, objet de l'information privilégiée, et a réalisé une opération atypique au regard de ses investissements en raison de son importance et de sa courte durée. Il résulte de ces indices graves, précis et concordants que seule la communication de l'information privilégiée par l'initié primaire au mis en cause et son utilisation par ce dernier permettent d'expliquer son investissement.

- AMF CDS, 19 avril 2017, SAN-2017-03

■ **Les contacts avec un initié secondaire et le caractère atypique de l'achat au regard des habitudes d'investissement**

S'il est vrai que le grief relatif à une transmission de l'information privilégiée entre le requérant et l'un de ses amis n'a pas été retenu par la Commission des sanctions, cette dernière a cependant à juste titre décidé que les achats du requérant n'ont pu avoir d'autre explication que la détention et l'utilisation d'une information privilégiée préalablement caractérisées par un faisceau d'indices constitué par :

- les contacts téléphoniques entre le requérant et son ami dès lors qu'ils ont pu être identifiés comme s'étant produits avant que le requérant achète ou même effectue des recherches sur les titres concernés et après l'acquisition de titres par son ami lui-même initié secondaire ;
- le caractère atypique de l'achat réalisé par le requérant au regard de ses habitudes d'investissement ;
- le fait que le requérant a lui-même admis devant les enquêteurs lors de son audition la réalité de contacts avec un initié secondaire au moment où celui-ci venait d'effectuer une opération sur les instruments financiers se rapportant à cette information.

- CA Paris, 27 mars 2012, n° 11/08526

■ **Le contenu d'une conversation téléphonique avec une employée de l'intermédiaire, le caractère atypique de l'investissement, l'absence de justification, la dissimulation du compte bancaire utilisé**

L'utilisation de l'information privilégiée par le mis en cause est établie par les indices suivants :

- l'existence d'une conversation téléphonique dont il résulte que le mis en cause avait connaissance d'une opération imminente sur le titre concerné devant mener à une suspension du cours et qu'il s'attendait à réaliser un gain en acquérant ce titre ;
- le caractère atypique de l'investissement, au regard du montant investi et de l'intermédiaire auprès duquel les ordres ont été passés ;
- les explications données par le mis en cause qui ne justifient ni le fait qu'il a choisi de passer son ordre, alors qu'il était en vacances, ni l'empressement dont il a fait preuve ce matin-là pour passer son ordre, sans avoir même pris la peine de vérifier sur internet le cours et la liquidité du titre, ni sa décision d'investir subitement la totalité de ses liquidités en euros sur un titre ;
- les liens personnels qu'il entretenait avec l'un des détenteurs de l'information privilégiée et la coïncidence troublante entre la date à laquelle ce dernier a été inscrit sur la liste d'initié et la date d'intervention du mis en cause sur le titre ;
- l'intervention par l'intermédiaire d'un compte dont le mis en cause avait caché l'existence.

Pour plus de détails, voir la décision.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07

■ **Le caractère atypique des transactions et les contacts téléphoniques**

Concernant l'indice tiré du caractère atypique des transactions litigieuses du requérant, il ressort du dossier que le mis en cause a massivement acquis des titres concernés à un moment clef. Il a reconnu au cours de l'enquête que c'était la première fois qu'il investissait un tel montant sur un seul titre coté alors qu'il investit en bourse depuis au moins 1985. Un tel investissement direct ne peut être comparé à l'investissement indirect sur les marchés financiers à travers des OPCVM qu'il avait précédemment effectué. Si par ailleurs le mis en cause a investi en 2005 près de 25 000 euros sur un autre titre, ces opérations se sont étirées sur une période de cinq mois et non, comme pour les acquisitions concernées

par la présente espèce sur deux jours. Chaque achat litigieux a par surcroît été précédé la veille d'un échange téléphonique entre le requérant et une personne qui détenait l'information. L'historique du portefeuille du mis en cause démontre que celui-ci est très peu intervenu sur les sociétés cotées depuis 1997. Comparé à cette stratégie habituelle d'investissement du requérant, le caractère atypique des opérations incriminées laissant penser que celles-ci ont été la conséquence de l'utilisation d'une information privilégiée apparaît établi à suffisance.

- CA Paris, 27 mars 2012, n° 11/08526

■ **Les liens de famille, les contacts réguliers, l'absence d'intérêt pour le titre avant les opérations litigieuses, le caractère atypique de l'investissement**

Ont été retenus comme constituant des indices de détention de l'information privilégiée :

- l'existence de liens familiaux du mis en cause avec le détenteur de l'information avec qui il a eu des contacts réguliers, particulièrement lors d'un séjour en vacances ;
- la concomitance de ce séjour avec les premiers achats réalisés ;
- l'absence d'intérêt du mis en cause pour le titre litigieux avant les premières acquisitions, leur caractère atypique au regard de ses habitudes d'investissement et leur ampleur en considération de l'actif du portefeuille concerné ;
- l'absence d'explication donnée par le mis en cause pour justifier les acquisitions litigieuses.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

■ **Les indices tirés des liens d'amitié, de la rencontre avec un initié primaire et du caractère atypique de l'investissement**

Le faisceau d'indices précis et concordants tenant à la qualité d'administrateur du transmetteur, ses liens d'amitié avec l'utilisateur, leurs discussions fréquentes sur leurs investissements, leur rencontre à l'occasion d'une séance de sport la veille de la passation des ordres et le caractère atypique des achats d'actions établit que la détention de l'information privilégiée peut seule expliquer les opérations auxquelles le mis en cause a procédé.

- AMF CDS, 22 décembre 2015, SAN-2015-22

■ **Les indices tirés de virements bancaires, d'un entretien téléphonique et de l'absence de justification du caractère atypique des opérations**

La détention de l'information privilégiée peut être déduite du fait que le mis en cause :

- a effectué trois virements permettant de compenser le prix des opérations litigieuses effectuées par sa mère, détentrice de l'information privilégiée ;
- s'est entretenu avec sa mère de l'acquisition des titres ;
- ne donne aucune explication pour justifier les acquisitions atypiques.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

■ **Les recommandations données par un professionnel de la finance**

Il peut être relevé que lors de son audition, le requérant a, à la question suivante des enquêteurs « *Vous connaissez la société [concernée par l'information de longue date]. Pour quelles raisons ne vous êtes-vous pas intéressé à cette valeur avant votre contact avec [votre ami] ?* », répondu dans les termes suivants: « *Parce que je n'ai pas regardé la valeur plus tôt. Je n'ai pas d'explication plus précise. Je ne suis pas toutes les valeurs cotées. Je restreins mon champ d'investigation aux valeurs qui me sont recommandées par des amis ou dont on me parle. Ce fut le cas, par exemple, en 2005, sur les valeurs Altran [...] qui m'ont été recommandées par un ami, professionnel de la finance* ». Dans ces conditions, le précédent opposé par le requérant tiré de l'acquisition massive de titres Altran, ne saurait être sérieusement retenu pour caractériser une équivoque permettant de remettre en cause la pertinence du faisceau d'indices retenu par la Commission des sanctions.

- CA Paris, 27 mars 2012, n° 11/08526

■ **La réception d'un courriel contenant une information privilégiée**

Le courriel identifiant clairement l'auteur et la cible de l'offre publique d'achat (OPA), précisant la date prévisionnelle de lancement et indiquant le nom d'une banque co-présentatrice de l'opération, contient tous les éléments de l'information privilégiée relative au prochain dépôt d'une OPA. La réception de ce courriel par le mis en cause constitue la preuve qu'à partir de celle-ci, l'information relative au projet d'OPA lui est parvenue.

- AMF CDS, 12 avril 2013, SAN-2013-10

■ **Les échanges entre le mis en cause (banquier) et le président directeur général de la société**

Les échanges entre le mis en cause et le président-directeur général (PDG) de la société, révélateurs d'une grande proximité entre les deux hommes, montrent, à la fois, que le PDG de la société n'a pas estimé nécessaire de commenter la teneur du message de la secrétaire générale qu'il a transféré à son banquier conseil (le mis en cause) et que ce dernier n'a sollicité, sur les raisons et les conditions de la résiliation évoquée, aucune explication complémentaire, dont il n'a pas

eu besoin pour répondre lui-même, plusieurs heures après, par un simple courriel. Si, comme le soutient le mis en cause, il n'avait jusqu'alors pas eu connaissance de cette rupture de contrat – ce qui paraît peu vraisemblable, compte tenu des liens professionnels et amicaux unissant le dirigeant de l'entreprise à son banquier conseil – le PDG de celle-ci ne lui aurait pas envoyé un message aussi laconique. Le mis en cause n'aurait pas manqué de manifester une grande surprise à l'annonce d'une nouvelle de cette importance et de prendre immédiatement contact avec son interlocuteur, qui avait annoncé son prochain départ en Chine, pour discuter des mesures les plus urgentes à envisager. Ce dernier ne se serait pas non plus borné à le remercier, dans un message lapidaire. Les trois courriels tendent donc à confirmer, plutôt qu'à infirmer, l'hypothèse d'une détention de l'information privilégiée par le mis en cause avant la date des échanges susvisés.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

L'envoi, par le président-directeur général délégué de la société, d'un courriel au président-directeur général (PDG) de la société indiquant « *Il faut peut-être mettre [le mis en cause] un peu plus "in the loop" pour préparer une réponse boursière structurée. Your call. A plus* » et la réponse du PDG, le même jour, selon laquelle, concernant le mis en cause, « *c'est quand même très touchy je préfère attendre last minute (on peut en parler après le meeting de jeudi)* » établit qu'à cette date, le mis en cause, qu'il est suggéré de mettre « *un peu plus* » dans la boucle, s'y trouvait déjà. On peut seulement en déduire qu'à la date du courriel susvisé, il ne détenait pas encore l'information dans sa totalité.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

Il n'est pas contesté que le mis en cause apportait ses conseils sur la stratégie de communication de la société avec les investisseurs. Ainsi, à la suite de l'augmentation de capital de la société réalisée plusieurs années auparavant, il avait « *briefé* » son collaborateur sur les annonces à venir, qui se sont traduites par trois communiqués relatifs aux résultats trimestriels, à l'avis scientifique de l'Agence européenne des médicaments et à la signature d'un accord avec une autre société. Il avait préalablement été tenu informé de l'état d'avancement des discussions avec cette société, notamment par les courriels très précis du président-directeur général.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

La proximité des deux hommes est confirmée non seulement par les termes des courriels qu'ils se sont échangés mais aussi par la fréquence de leurs rencontres et échanges téléphoniques.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

Alors que des communiqués avaient déjà été préparés, il n'est pas vraisemblable que l'information sur la rupture du partenariat ait été transmise par la société à son agence de communication, et non à son banquier conseil, habituellement associé très tôt à la stratégie de communication de la société.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

Il résulte de l'instruction que le président-directeur-général de la société et le mis en cause ont échangé de très nombreux appels téléphoniques et SMS. Ils se sont rencontrés pour une réunion consacrée aux rendez-vous prévus au cours du mois de mars suivant avec les investisseurs pour la communication des comptes annuels de la société, à l'occasion de laquelle le président-directeur général de la société savait qu'il serait tenu de faire état de la rupture du contrat de licence, dont le principe avait déjà été arrêté par la société partenaire. La personne chargée des relations de la société avec les investisseurs détenait alors cette information, qui avait également été donnée à l'agence de communication de la société. Deux projets de communiqués de presse, réalisés en interne et annonçant la résiliation du contrat, étaient d'ailleurs prêts depuis la veille. En qualité de banquier conseil de la société, le requérant était habituellement associé très en amont à la stratégie de communication financière de la société. Par ailleurs, ni les échanges de courriels entre le président-directeur général de la société et le requérant, ni ceux entre le président-directeur général délégué et le président-directeur général n'établissent, eu égard à l'ambiguïté de leur contenu, que le mis en cause n'aurait pas été détenteur à ces dates de l'information en question. Il résulte ainsi de l'instruction que, pris dans leur ensemble, les différents éléments relevés ci-dessus constituent, contrairement à ce que soutient le requérant, des indices concordants, desquels il résulte que l'information privilégiée doit être regardée comme ayant été portée à la connaissance du mis en cause, au plus tard, lors de la réunion consacrée aux rendez-vous prévus au cours du mois de mars.

- CE, 10 juillet 2015, n° 369454

■ Les ordres passés sans limite de prix et l'investissement de la totalité de l'épargne disponible

Le fait que la mise en cause ait passé des ordres sans aucune limite de prix, ce qui démontre qu'elle anticipait une forte hausse du cours du titre de l'émetteur cible du projet d'offre, peut être retenu comme indice de détention d'une information privilégiée en conjonction avec d'autres éléments : en l'espèce le fait que les acquisitions litigieuses aient constitué ses premières acquisitions de titres vifs, le moment opportun des interventions quelques jours avant l'annonce de l'opération, l'ouverture d'un compte-titres l'avant-veille des premières acquisitions, le caractère précipité de ces acquisitions, le mode de financement de l'investissement, consistant à investir toute l'épargne familiale disponible, le caractère ponctuel de l'opération, les sommes utilisées pour la financer ayant été restituées aux différents membres de la famille dès la revente des titres et l'existence d'un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17
- CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/03007

■ **L'importance des investissements par rapport au patrimoine et l'absence de justification sérieuse**

Ayant constaté que le mis en cause avait au cours de la période concernée réalisé un investissement en titres de la société cible sans commune mesure avec ses investissements antérieurs sur des instruments financiers, et relevé que les explications fournies par lui pour expliquer son investissement ne permettaient de justifier ni le montant investi, ni que cet investissement constituait la quasi-intégralité de son patrimoine financier, ni enfin qu'il ait demandé à un autre mis en cause de passer certains ordres pour son compte, la cour d'appel a pu en déduire, sans inverser la charge de la preuve ni méconnaître le principe de la présomption d'innocence, que seule la détention d'une information privilégiée pouvait expliquer les acquisitions auxquelles le mis en cause avait procédé.

- Cass. Com, 13 novembre 2013, n° 12-21.854

■ **L'importance des investissements réalisés, l'absence d'intérêt particulier pour la valeur auparavant et l'absence d'explication crédible**

Après avoir relevé l'importance des investissements litigieux réalisés par le mis en cause, en valeur absolue et relative au regard de ses placements habituels, l'absence d'intérêt particulier suscité auparavant par les titres concernés et l'absence d'explication crédible sur leur date d'acquisition, la Commission des sanctions a exactement retenu que ces achats ne pouvaient résulter que de la connaissance par le mis en cause du projet d'offre publique d'acquisition.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

■ **Le montant des investissements et l'absence d'explications logiques**

Ayant constaté que le mis en cause avait décidé, en commun avec des membres de sa famille, un investissement en titres de la société cible pour un montant quatre fois supérieur au plus gros des investissements auxquels ils avaient précédemment procédé dans des conditions similaires, et relevé que les éléments de la stratégie d'investissement invoqués par lui pour expliquer ses achats ne permettaient pas à eux seuls d'expliquer logiquement un investissement aussi atypique et massif, la cour d'appel en a déduit à bon droit, sans mettre à sa charge la preuve de son innocence, que seule la détention d'une information privilégiée pouvait expliquer les acquisitions auxquelles le mis en cause et son entourage avaient procédé.

- Cass. Com, 13 novembre 2013, n° 12-21.572

■ **L'ouverture d'un compte bancaire, le caractère atypique de l'investissement, l'absence d'explications convaincantes**

L'ouverture d'un compte deux mois avant les acquisitions litigieuses, l'atypie de ces dernières, leur réalisation à un moment opportun, les liens professionnels existants entre les mis en cause et des personnes initiées et, enfin, l'absence de justifications convaincantes au soutien de la décision d'investissement litigieuse, sont de nature à constituer un faisceau d'indices graves, précis et concordants duquel il résulte que seule la détention de l'information privilégiée permet d'expliquer les opérations en cause.

- AMF CDS, 28 février 2020, SAN-2020-03

■ **Le caractère atypique des investissements, leur réalisation à un moment opportun et les liens professionnels**

Les indices tenant à l'atypie des investissements litigieux, à leur réalisation à un moment opportun, aux liens professionnels existants entre les intéressés, constituent un faisceau d'indices graves, précis et concordants duquel il résulte, en l'absence de justifications convaincantes du mis en cause au soutien de sa décision d'investissement, que seule la détention de l'information privilégiée permet d'expliquer les opérations de ce dernier.

- CA Paris, 21 octobre 2021, n° 20/11588

■ **Le mode de financement de l'opération**

Le fait que le mis en cause ait cédé des actions en réalisant une moins-value pour financer l'acquisition des titres litigieux, en conjonction avec d'autres éléments, constitue un indice de détention d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17
- CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/03007

■ **L'existence d'un circuit plausible de transmission, les modalités d'intervention, le caractère atypique de l'investissement et l'absence de justification**

La détention de l'information privilégiée par le mis en cause est établie par les indices suivants :

- l'existence d'un circuit plausible de transmission ;
- les interventions subites, quelques jours avant l'annonce de l'opération et le jour même où l'initiatrice a fait une offre formelle à la société cible ;
- l'absence d'explications plausibles ;
- le caractère atypique de l'investissement, par son montant, son caractère isolé, son objet.

Il résulte de ce même faisceau d'indices que le mis en cause a eu « *accès à l'information du fait de son travail* », au sens du 3° de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07
- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17
- CA Paris, 5 avril 2018, n° 2017/04851

■ **La preuve de la détention d'une information privilégiée par la méthode du faisceau d'indices en l'absence de caractère atypique des acquisitions litigieuses**

Il a été justement décidé, en dépit du fait que les acquisitions litigieuses ne présentaient pas un caractère atypique, qu'il existait bien un faisceau d'indices concordants, constitué par les liens d'amitié, l'absence d'achats antérieurs sur ce titre, la date de début des achats et leur chronologie.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

■ **La preuve de la détention d'une information privilégiée par la méthode du faisceau d'indices en l'absence d'acquisition de titres par le détenteur de l'information**

La circonstance que le requérant – auquel il n'est pas reproché d'avoir personnellement utilisé l'information privilégiée – n'a pas lui-même acheté des actions de la société n'est pas de nature à démontrer qu'il ne détenait pas l'information privilégiée, alors qu'il a reconnu avoir conseillé l'achat d'actions de la société à son père et à son frère.

- CA Paris, 15 décembre 2016, n° 16/05249

■ **L'absence de bénéfice retiré de la transmission de l'information**

Dès lors que les textes applicables ne subordonnent pas la caractérisation du manquement de divulgation d'une information privilégiée à la preuve d'un bénéfice retiré par le mis en cause, il ne saurait être considéré que l'absence d'une telle preuve en l'espèce ferait obstacle à la caractérisation du grief.

- AMF CDS, 9 juillet 2021, SAN-2021-13

3.3.3.2.3 | *Les exemples d'indices insuffisants à établir la détention d'une information privilégiée*

(Pour l'appréciation des indices, se référer à la décision citée)

■ **La rencontre entre personnes entretenant des relations professionnelles et personnelles quelques heures avant les interventions litigieuses**

Le seul fait que le mis en cause et une personne détenant une information privilégiée entretenaient des relations professionnelles et personnelles régulières et ont déjeuné ensemble quelques heures avant les interventions litigieuses du mis en cause ne saurait, en lui-même, revêtir une valeur probante suffisante dans le cadre de la méthode du faisceau d'indices.

- AMF CDS, 9 octobre 2008, SAN-2008-26

■ **Le doute quant à la prise en considération par le mis en cause des informations communiquées**

Le gérant actions, au sein d'une banque, n'a pas pris en considération les informations privilégiées concernant l'opération de croissance externe de la société qui lui étaient communiquées puisqu'à la suite de cette annonce, à laquelle il n'a pas du tout réagi, il s'est borné à s'enquérir du sérieux et des résultats attendus de la société puis à négocier le prix d'achat des titres sans s'engager plus avant. Il n'est donc pas établi de manière certaine qu'il ait eu conscience de recevoir une information privilégiée et encore moins que celle-ci ait eu une quelconque influence sur la décision qu'il a prise d'acquérir, quelques heures après, des actions en nombre limité de la société, et ce pour le compte de la banque dans laquelle il travaillait. Le doute devant lui bénéficier, il sera par conséquent mis hors de cause.

- AMF CDS, 3 avril 2008, SAN-2008-11

■ **Les explications cohérentes et plausibles pour justifier le manque de cohérence des achats avec la stratégie du fonds**

Le manque de cohérence des achats avec la stratégie du fonds, présenté par la notification de griefs adressée au fonds comme un élément du faisceau d'indices destiné à prouver la détention de l'information privilégiée, ne peut être considéré comme un indice de la détention si le fonds mis en cause donne une explication cohérente et plausible des raisons qui l'ont poussé à acheter le titre, étant par ailleurs noté que le début des achats a succédé à deux notes d'analyses faisant état d'une recommandation à l'achat sur ce même titre.

- AMF CDS, 7 février 2008, SAN-2008-08

■ **L'acquisition passée à un cours limité exécutée sur deux jours**

L'acquisition passée à cours limité et qui n'a pu, de ce fait, être exécutée que sur deux jours, ne corrobore pas l'hypothèse de l'utilisation d'une information privilégiée immédiatement avant qu'elle soit rendue publique.

- AMF CDS, 22 mai 2008, SAN-2008-19
- AMF CDS, 25 septembre 2008, SAN-2009-04

■ Les habitudes de gestion à risques et les interventions précédentes du mis en cause

Dans le cadre de la méthode du faisceau d'indices, il y a lieu de tenir compte des habitudes de gestion à risques et des interventions précédentes du mis en cause sur le titre objet de l'information privilégiée. Dès lors, la coïncidence chronologique entre les acquisitions de titres et l'aboutissement du projet constituant l'information privilégiée, d'une part, et le caractère soudain et massif des achats litigieux, d'autre part, ne suffisent pas à retenir, à l'encontre du mis en cause, le grief tiré de la détention et de l'exploitation d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 20 novembre 2008, SAN-2009-09
- CA Paris, 26 novembre 2008, n° 07/14613
- AMF CDS, 11 décembre 2008, SAN-2009-13
- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27
- AMF CDS, 8 janvier 2009, SAN-2010-04
- AMF CDS, 25 juin 2009, SAN-2009-26
- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/02626

■ Le caractère atypique de l'investissement déduit de ses modalités et de son caractère ponctuel (non)

Le caractère ponctuel de l'investissement litigieux, réalisé sur une seule et courte période, s'est reproduit dans 20 % des investissements du mis en cause et ne permet pas de considérer que cet investissement présentait un caractère inhabituel.

De même, le fait que le mis en cause ait choisi d'utiliser deux banques différentes pour acheter des titres de nature différente s'expliquait par l'absence de commercialisation de l'un des instruments par l'une des banques, et par l'habitude du mis en cause d'investir sur de nombreuses valeurs au moyen d'instruments financiers divers ; cette dualité d'investissement n'est donc pas suffisante pour servir d'indice du caractère inhabituel de l'investissement.

- CA Paris, 5 avril 2018, n° 2017/04851

■ Les opérations ne résultant pas nécessairement de la détention d'une information privilégiée

Il n'est pas démontré que seule la détention d'une information privilégiée pouvait expliquer les interventions des mis en cause sur le marché des titres.

- AMF CDS, 21 septembre 2009, SAN-2009-32

Aucun des indices ne permet d'établir que l'analyste financier chargé de la valeur concernée en l'espèce ait détenu l'information privilégiée et l'ait ensuite communiquée à son collègue, vendeur actions, qui l'aurait ainsi utilisée en procédant à la vente à découvert pour le compte de leur société.

- AMF CDS, 12 novembre 2009, SAN-2010-03

Les opérations critiquées étant antérieures aux messages électroniques reçus par la personne mise en cause, seuls éléments qui permettent d'établir la détention de l'information privilégiée par cette dernière, il n'est pas établi que ces opérations ne peuvent s'expliquer que par la détention de l'information privilégiée en cause.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

Si les acquisitions par le mis en cause peuvent être regardées comme présentant un caractère atypique et intervenues à un moment opportun, ces éléments ne constituent pas à eux seuls un faisceau d'indices graves précis et concordants permettant de tenir pour établi que seule la détention de l'information privilégiée ci-dessus mentionnée pouvait expliquer les interventions du mis en cause.

- AMF CDS, 6 mars 2019, SAN-2019-02

En l'absence de faisceau d'indices et alors que la cession de titres en cause peut s'expliquer autrement que par la détention d'une information privilégiée par le mis en cause, le manquement à l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée qui lui a été notifié n'est pas caractérisé.

- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

■ Le caractère inhabituel des acquisitions, l'absence d'explications solides et détaillées sur les raisons de l'investissement, les liens professionnels entre le mis en cause et la société cible

Les indices invoqués n'établissent pas que les interventions sur le titre aient correspondu à l'utilisation d'une information privilégiée.

Parmi les indices relevés et non retenus :

- un indice portant sur le fait que les achats de titres par les mis en cause étaient sans commune mesure avec les investissements habituellement réalisés : la Commission des sanctions ne relève pas de caractère inhabituel par rapport aux opérations que les mis en cause avaient pour habitude de faire pour des investissements de même type ;
- un indice portant sur l'absence d'explications solides et détaillées sur les raisons de ces investissements : une

note interne à l'une des mises en cause, antérieure à la date de la première intervention sur les titres, indiquait que l'investissement dans cette valeur était recommandé pour plusieurs raisons d'ordre économique et financier ;

- un indice reposant sur les liens professionnels étroits entre les caisses mises en cause : il ne revêt pas de valeur probante pour retenir la détention de l'information privilégiée.

- AMF CDS, 15 octobre 2009, SAN-2010-02

En sens inverse : voir CA Paris, 3 octobre 2013, n° 12/11761

■ **L'analyse complexe justifiant l'intervention sur les titres**

Aucun des indices ne permet d'établir que le mis en cause, gestionnaire d'actifs, ait détenu et utilisé pour le compte de la société au sein de laquelle il travaillait l'information privilégiée en question. La preuve de la détention est d'autant moins rapportée que celui-ci justifie s'être livré lui-même à une analyse complexe qui serait à l'origine de ses interventions.

- AMF CDS, 12 novembre 2009, SAN-2010-03

■ **Les liens avec l'expert indépendant ayant travaillé sur l'opération et les habitudes d'investissement**

Il n'est pas établi, pour l'un des mis en cause, que seule la détention d'une information privilégiée puisse expliquer les achats de titres réalisés. Le mis en cause connaissait l'expert indépendant qui avait travaillé sur l'offre publique pour le compte de la société cible et il n'avait jamais auparavant réalisé d'opérations sur les titres de cette société. Mais il avait pu apporter plusieurs justifications à ces achats dont le fait que *trader* de profession, il avait pris au cours des mois précédents des positions sur d'autres titres pour des montants comparables.

- AMF CDS, 27 mai 2010, SAN-2010-14

■ **Le rapprochement entre les interventions respectives des mis en cause**

La cour d'appel a considéré que les éléments retenus à l'encontre de deux des mis en cause sanctionnés ne peuvent constituer des indices précis et concordants permettant d'établir la détention de l'information privilégiée.

Concernant l'une des personnes sanctionnées, celle-ci avait justifié durant l'enquête que les interventions auxquelles elle avait procédé sur les titres en cause n'étaient pas atypiques, que pour au moins un investissement n'encourant aucun reproche au titre d'un manquement d'initié, un virement avait également eu lieu au bénéfice de la même personne, que cette personne n'avait fait l'objet d'aucune notification de griefs tenant à la communication, à la détention ou à l'exploitation d'une information privilégiée. Elle doit ainsi être mise hors de cause, tout comme une autre des personnes sanctionnées, le rapprochement entre leurs interventions respectives sur le titre ne pouvant plus constituer des indices permettant d'établir à son encontre l'exploitation d'une information privilégiée.

- CA Paris, 5 janvier 2010, n° 09/06017

■ **L'existence d'opérations antérieures similaires**

Les indices relevés à l'encontre de l'un des mis en cause n'établissent pas que seule la détention de l'information privilégiée puisse expliquer les achats litigieux.

Le mis en cause justifiait d'opérations antérieures similaires. Si leurs montants étaient inférieurs à ceux investis en l'espèce, ces derniers l'ont été alors que sa rémunération avait augmenté et qu'il allait percevoir un fort bonus.

- AMF CDS, 18 novembre 2010, SAN-2010-28

■ **La réception d'un message sur une messagerie non utilisée et la passation d'un ordre sur un système utilisé par la société dans laquelle il travaillait**

Les indices relevés n'établissent pas que seule la détention de l'information privilégiée puisse expliquer les achats litigieux réalisés par le mis en cause, gérant analyste crédit à la société de gestion également mise en cause.

Parmi ces indices :

- le mis en cause avait reçu un message Bloomberg faisant état de toutes les caractéristiques de l'émission de l'emprunt obligataire envisagé par une société. Cependant, il n'était nullement établi que celui-ci, qui affirme ne jamais lire ces messages en provenance d'une société ne figurant pas dans la liste des contreparties autorisées de la société pour laquelle il travaille, ait lu le message en question ;
- la passation des ordres par le mis en cause via le système MarketAxess (réalisation de gré à gré), correspondait aux règles et pratiques en vigueur de la société dans laquelle il travaillait.

- AMF CDS, 17 mars 2011, SAN-2011-05

■ L'importance de l'investissement boursier au regard des revenus ou de l'épargne disponible de l'intéressé

Le montant de l'acquisition des certificats coopératifs d'investissement (CCI) de l'émetteur réalisée par le mis en cause s'est élevé à la somme totale de 51 016 euros. Si une telle somme représente plus de 80 % des revenus du foyer fiscal du mis en cause en 2008, la décision de la Commission des sanctions retient à juste titre qu'il est établi que le mis en cause disposait depuis quelques jours, à la date d'acquisition des CCI, d'une somme très importante au regard de ses seuls revenus, issue de la vente de sa résidence principale pour un montant de 430 476 euros. Près de 90 % de cette somme ont fait l'objet d'un placement sécurisé afin d'assurer le financement intégral de sa future résidence principale. Si l'investissement boursier du mis en cause a été en partie financé par une fraction d'une somme mise à sa disposition par son fils, le montant de cet investissement est du même ordre de grandeur que celui de l'écart entre le montant de la vente de sa résidence principale et celui de son investissement immobilier à venir. Il en résulte que l'investissement boursier du mis en cause est resté modeste au regard de la somme qu'il aurait pu, en septembre 2009, mobiliser dans la perspective d'un rachat des titres imminent et que doit être écarté l'indice tiré de l'importance de l'investissement boursier au regard des revenus ou de l'épargne disponible de l'intéressé.

- CA Paris, 3 octobre 2013, n° 12/11761

■ La teneur des éléments transmis

La Commission des sanctions, après avoir qualifié d'information privilégiée la connaissance de l'imminence d'une offre publique d'achat (OPA) sur l'émetteur des titres acquis, a reconnu qu'aucune information sur la préparation d'une telle offre n'avait été transmise au premier mis en cause par le tiers qui l'avait contacté. Si elle a estimé que ce mis en cause ne pouvait pas ne pas avoir compris, à partir des seules informations communiquées par le tiers, qu'une OPA sur la société cible était imminente et a considéré que l'autre mis en cause était, en sa qualité de supérieur hiérarchique, également détenteur de cette information, il résulte cependant de l'instruction que les seuls éléments portés à la connaissance du mis en cause par le tiers, qui ne constituaient pas en eux-mêmes une information privilégiée et dont la transmission n'avait pas pour objet la révélation implicite d'une telle information, ne permettaient pas au mis en cause de déduire de façon certaine l'existence d'une OPA imminente.

C'est donc à tort que la Commission des sanctions a considéré que les deux personnes poursuivies détenaient l'information privilégiée.

- CE, 24 avril 2012, n° 338786 et n° 338929

■ Le rythme des acquisitions et la stratégie d'achat

Les éléments suivants ont été pris en compte :

- les fonds d'investissement de la société gérés par les mis en cause ont procédé à l'acquisition de titres concernés, selon un rythme régulier depuis le mois de février, de sorte que leur société détenait 5 % du capital de l'émetteur des titres en juin ;
- les mis en cause avaient défini une stratégie d'achat des titres concernés avec un objectif de cours de 43 euros ;
- les informations données par un tiers sur la volonté d'un acteur du marché d'acheter des titres concernés à un cours supérieur à la valeur alors constatée du titre, concordaient avec la stratégie mise en œuvre par le mis en cause à l'égard du titre concerné.
- Dès lors, les achats de titres effectués par les mis en cause pouvaient s'expliquer autrement que par la détention d'une information privilégiée et que cette détention n'était par la suite pas davantage établie par un faisceau d'indices concordants et non équivoques.

- CE, 24 avril 2012, n° 338786 et n° 338929

■ La présence du mis en cause sur le même *open floor* que l'initié primaire

La présence du mis en cause sur le même *open floor* que celui où travaillait l'équipe de la banque en charge d'évaluer la société cible de l'offre publique d'achat pour le compte de la société qui envisageait de faire l'offre ne saurait suffire à établir que le mis en cause détenait l'information privilégiée.

- AMF CDS, 12 avril 2013, SAN-2013-10

■ Le courriel contenant des informations insuffisantes pour identifier la nature, la date de l'opération et l'identité de la cible

Le courriel dont le mis en cause a été destinataire, s'il démontre qu'une information relative à l'opération d'offre publique projetée a commencé à circuler au sein de la banque, ne permettait à son détenteur d'identifier ni la nature et la date de cette opération, ni l'identité de la cible et ne sera, dès lors, pas retenu au titre d'un élément de preuve.

- AMF CDS, 12 avril 2013, SAN-2013-10

3.3.4 | LES OPÉRATIONS D'INITIÉS

Les opérations d'initiés se définissent de manière objective pour assurer l'intégrité nécessaire des marchés financiers et renforcer la confiance tout aussi nécessaire des investisseurs en ces derniers.

- CA Paris, 27 mars 2012, n° 11/08526
- CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467

L'interdiction des opérations d'initiés énoncée à l'article 2 § 1 de la directive 2003/6/CE, et reprise dans le règlement de l'AMF, vise à garantir l'égalité des cocontractants dans une transaction boursière, en évitant que l'un d'eux qui détient une information privilégiée, et se trouve de ce fait dans une position avantageuse par rapport aux autres investisseurs, en tire profit au détriment de ceux qui l'ignorent.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

■ Les relations entre les mis en cause

Les liens entre la société mise en cause et son dirigeant, s'ils expliquent le cadre dans lequel le dirigeant a agi pour le compte de cette société, ne sont en revanche pas susceptibles en eux-mêmes d'être considérés comme un indice de détention de l'information privilégiée par les mis en cause.

- AMF CDS, 28 février 2020, SAN-2020-03

3.3.4.1 | Le principe de l'obligation d'abstention

■ Les dispositions de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF sur l'obligation d'abstention ne sont pas contraires au principe de légalité des délits et des peines

L'article 622-1 du règlement général de l'AMF sur l'obligation d'abstention est suffisamment clair et précis et ne constitue pas une prohibition si générale qu'elle affecterait la vie des marchés. Par ailleurs, la possibilité de s'exonérer de la poursuite, sur le fondement de cet article, en rapportant la preuve que l'opération litigieuse a été justifiée par un motif impérieux n'est pas de nature à créer une incertitude ou à traduire une disproportion, mais relève du pouvoir d'interprétation qu'impose le principe de la personnalité des poursuites et des sanctions. Dès lors, ce texte ayant servi de fondement à la condamnation prononcée par la Commission des sanctions, n'est pas contraire au principe de légalité des délits et des peines.

- CA Paris, 30 mars 2010, n° 09/13348

■ Le manquement se trouve caractérisé par le simple rapprochement chronologique entre la détention de l'information et son exploitation sur le marché

L'obligation d'abstention pesant sur le détenteur d'une information privilégiée revêt un caractère absolu, de sorte que le manquement est caractérisé par le simple rapprochement chronologique entre la détention de l'information et son exploitation, sauf, pour la personne mise en cause, à rapporter la preuve que l'opération invoquée à son encontre a été justifiée exclusivement par un motif impérieux.

- AMF CDS, 7 juin 2007, SAN-2007-19

Il résulte des dispositions de l'article 2 du règlement de la COB n° 90-08 que le manquement d'initié se trouve caractérisé par le simple rapprochement chronologique entre la détention de l'information et son exploitation sur le marché avant que celle-ci soit connue du public, sans qu'il soit nécessaire de démontrer l'existence d'une relation de cause à effet entre ces deux circonstances sauf, pour la personne mise en cause, à rapporter la preuve que l'opération invoquée à son encontre a été justifiée exclusivement par un motif impérieux.

- AMF CDS, 4 octobre 2007, SAN-2007-30

Dès lors que l'obligation d'abstention pesant sur le détenteur de l'information privilégiée revêt un caractère absolu, le manquement est caractérisé par le simple rapprochement chronologique entre la détention de l'information et son exploitation sauf, pour la personne mise en cause, à rapporter la preuve que l'opération a été justifiée par un motif impérieux. Le dirigeant mis en cause ne rapporte aucune justification de cette nature lorsqu'il se borne à invoquer les besoins de trésorerie de sa société.

- AMF CDS, 25 octobre 2007, SAN-2008-05

Dès lors que l'obligation d'abstention pesant sur le détenteur de l'information privilégiée revêt un caractère absolu, le manquement est caractérisé par le simple rapprochement chronologique entre la détention de l'information et son exploitation sauf, pour la personne mise en cause, à rapporter la preuve que l'opération a été justifiée par un motif impérieux. Le dirigeant mis en cause ne rapporte aucune justification de cette nature lorsqu'il se borne à invoquer la nécessité d'obtenir des fonds pour pouvoir souscrire à l'augmentation de capital constituant l'information privilégiée à l'origine du manquement d'initié.

- AMF CDS, 6 décembre 2007, SAN-2008-04

L'obligation d'abstention pesant sur tout détenteur d'une information privilégiée revêt un caractère absolu, de sorte que, sauf à justifier d'un motif impérieux relevant de la contrainte ou de la force majeure, le simple fait d'opérer sur le titre concerné caractérise le manquement.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

L'obligation d'abstention pesant sur le détenteur d'une information privilégiée revêt un caractère absolu. Par la suite, le manquement tiré de l'utilisation d'une telle information est caractérisé par le simple rapprochement chronologique entre la détention de l'information et son utilisation, sans qu'il soit nécessaire de démontrer l'existence d'une relation de cause à effet entre ces deux circonstances.

- AMF CDS, 26 juin 2008, SAN-2008-22

Le mis en cause détenant une information privilégiée à raison de ses fonctions est tenu à un devoir absolu d'abstention. Dès lors, les cessions qu'il a effectuées pendant la période où il détenait l'information privilégiée suffisent à caractériser le manquement.

- CA Paris, 7 octobre 2008, n° 08/01096

Voir II 1) b) et 2) b) de la décision de la Commission des sanctions

- AMF CDS, 23 octobre 2008, SAN-2009-03

Voir le point II B de la décision de la Commission des sanctions

- AMF CDS, 11 décembre 2008, SAN-2009-13

L'obligation d'abstention étant absolue, il n'y a pas lieu de s'arrêter aux arguments inopérants du requérant suivant lesquels il n'aurait retiré aucun profit personnel des cessions litigieuses, lesquelles n'auraient été que la continuation d'un processus qui avait été engagé avant la période critique.

- CA Paris, 28 janvier 2009, n° 08/02002

L'obligation d'abstention pesant sur le détenteur d'une information privilégiée revêt un caractère absolu. Il n'est pas nécessaire pour que le manquement soit constitué que seule la détention d'une information privilégiée explique la décision d'investissement critiquée. Il importe peu que des raisons objectives pouvaient déterminer un investisseur avisé à acheter des titres de la société ou que l'ordre d'achat a été passé à cours limité.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 08/16852

Les informations privilégiées ont été utilisées par le dirigeant qui n'en a pas avisé l'AMF et qui n'a pas attendu, pour passer les ordres litigieux, plus de vingt-quatre heures après avoir recueilli les informations privilégiées. La violation de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, qui impose aux initiés une attitude de totale abstention jusqu'à la publicité des informations pertinentes, est manifeste.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 09/01281

Tout dirigeant est tenu à une obligation d'abstention absolue de toute intervention sur le titre de l'émetteur au sujet duquel il détient une information privilégiée.

- CA Paris, 12 janvier 2010, n° 09/05546

En incluant dans la vente de son portefeuille des actions de la société alors qu'il détenait pour celles-ci une information privilégiée, le dirigeant a méconnu son obligation d'abstention qui s'imposait tout particulièrement à lui de par son niveau de responsabilité.

- AMF CDS, 10 juin 2010, SAN-2010-17

■ Le principe du caractère absolu du devoir d'abstention au regard du droit communautaire

(a) Si les États membres sont tenus de respecter le droit communautaire en matière d'opération d'initié, à savoir la directive 89/592/CEE du Conseil du 13 novembre 1989 prise particulièrement en ses articles 2 et 6, puis la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et spécialement son article 2, il leur est possible de fixer des dispositions plus rigoureuses à condition qu'elles soient d'application générale.

(b) La conception du manquement d'initié retenue par la Commission des sanctions, qui impose une obligation absolue d'abstention à la charge du dirigeant détenteur d'une information privilégiée, n'est pas contraire au droit communautaire.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/05552

■ La caractérisation du manquement n'est pas subordonnée à des données subjectives

Du point de vue de la caractérisation du manquement, il importe peu que la personne mise en cause ait agi délibérément ou de manière imprudente, dès lors qu'elle ne démontre pas s'être trouvée dans l'impossibilité de faire autrement.

- AMF CDS, 1^{er} juin 2006, SAN-2006-20

Dès l'instant où le mis en cause a été mis en possession des informations privilégiées, il était, tout comme sa société, dans l'obligation de s'abstenir d'intervenir sur le titre concerné, sauf impérieuse nécessité.

En effet, les textes ne définissent pas l'opération interdite comme devant être effectuée en connaissance de cause, mais se bornent à interdire aux initiés primaires d'utiliser une information privilégiée lorsqu'ils effectuent une opération sur le marché, le substantif « *utilisation* » ayant été délibérément préféré à celui d'« *exploitation* ». Ces dispositions restreignent donc les éléments constitutifs de l'opération prohibée, d'une part, aux personnes susceptibles de relever de leurs champs d'application, d'autre part, aux agissements purement matériels de l'opération.

Les dispositions applicables ne prévoient pas de conditions subjectives à l'intention qui a inspiré les agissements matériels. Il n'est pas imposé à l'AMF de rechercher si l'opérateur a été mu par une intention spéculative, ou a poursuivi un but frauduleux ou a agi de manière délibérée ou par négligence. Il n'est même pas nécessaire que l'AMF établisse que l'information privilégiée a déterminé la décision d'effectuer l'opération de marché en cause.

- CA Paris, 30 mars 2010, n° 09/13348

Le fait qu'un initié primaire qui détient une information privilégiée effectue une opération de marché sur les instruments financiers auxquels se rapporte cette information implique que cette personne a utilisé cette information au sens de l'article 2, paragraphe 1, de la directive 2003/6/CE dite « directive Abus de marché », sous réserve du respect des droits de la défense et, en particulier, du droit de pouvoir renverser cette présomption.

- CJUE, 23 décembre 2009, n° aff. C45/08, § 54

La circonstance que la transmission de l'information privilégiée soit intervenue de manière involontaire ou maladroite, sans volonté spéculative, n'est pas de nature à atténuer la responsabilité dans la mesure où les éléments constitutifs du manquement, qui est objectif, sont réunis.

- AMF CDS, 21 avril 2005, SAN-2005-12

Du point de vue de la caractérisation du manquement, il importe peu que la personne mise en cause ait agi délibérément ou de manière imprudente, dès lors qu'elle ne démontre pas s'être trouvée dans l'impossibilité de faire autrement.

- AMF CDS, 1^{er} juin 2006, SAN-2006-20

C'est en vain que la personne mise en cause invoque l'absence d'intention spéculative, le manquement d'initié étant caractérisé par le seul fait d'avoir vendu des titres sans y avoir été contraint par une circonstance insurmontable, de nature à justifier la transgression du devoir d'abstention qui résulterait de la détention d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2007, SAN-2007-12

L'absence d'intention délictueuse, à la supposer établie, est sans incidence sur la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 11 décembre 2008, SAN-2009-13

Le manquement est objectif, caractérisé par le seul fait d'avoir vendu des titres hors de toute contrainte insurmontable de nature à justifier la transgression du devoir d'abstention résultant de la détention d'une information privilégiée.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/09965

S'agissant d'un manquement objectif qui ne requiert pas la recherche de l'intention de son auteur ou de sa bonne foi lors de l'opération incriminée, il n'y a pas lieu de rechercher si l'information privilégiée avait été déterminante des opérations effectuées, étant cependant observé que de telles circonstances peuvent être prises en compte pour la détermination du *quantum* de la sanction pécuniaire.

- CA Paris, 23 février 2010, n° 09/08268

Les textes ne définissent pas l'opération interdite comme devant être effectuée en connaissance de cause, mais se bornent à interdire aux initiés primaires d'utiliser une information privilégiée lorsqu'ils effectuent une opération sur le marché, le substantif « *utilisation* » ayant été délibérément préféré à celui d'« *exploitation* ». Ces dispositions restreignent donc les éléments constitutifs de l'opération prohibée, d'une part aux personnes susceptibles de relever de leurs champs d'application, d'autre part aux agissements purement matériels de l'opération.

Réciproquement, les dispositions applicables ne prévoient pas expressément de conditions subjectives quant à l'intention qui a inspiré les agissements matériels.

- CA Paris, 30 mars 2010, n° 09/13348

La société est intervenue sur ses propres titres au cours de la période comprise entre la date à laquelle cette société avait connaissance d'une information privilégiée la concernant et la date à laquelle elle avait décidé de la rendre publique. Il s'en déduit qu'elle a contrevenu aux prescriptions de l'article 631-6 du règlement général de l'AMF, sans qu'il y ait lieu de rechercher si la détention de l'information privilégiée a déterminé les opérations de marché en cause.

- Cass. Com, 29 mars 2011 n° 10-15.866

Si le mis en cause fait valoir qu'à compter de l'annonce de l'offre publique, l'actualité de la société cible a été particulièrement suivie et que des rumeurs sur une possible contre-offre circulaient dans la presse, d'éventuelles rumeurs ne pouvaient en tout état de cause l'exonérer, en sa qualité d'administrateur, de son obligation absolue d'abstention.

- AMF CDS, 17 mai 2013, SAN-2013-13

■ **L'obligation d'abstention naît à compter de la détention de l'information privilégiée**

En application des dispositions de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, une société est tenue à une obligation d'abstention sur le titre de l'émetteur à compter du moment où elle détient l'information privilégiée concernant cet instrument financier.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03

■ **Le devoir d'abstention et la présomption d'innocence**

Les textes applicables ne prévoient pas expressément de conditions subjectives relatives à l'intention qui a inspiré les agissements matériels. Il n'est pas imposé à l'AMF de rechercher si l'opérateur a été mu par une intention spéculative, ou a poursuivi un but frauduleux ou a agi de manière délibérée ou par négligence. Il n'est même pas nécessaire que l'AMF établisse que l'information privilégiée a déterminé la décision d'effectuer l'opération de marché en cause. L'élément moral du manquement est présumé.

Une telle présomption ne saurait pour autant porter atteinte à une autre présomption « *d'innocence* » plus fondamentale. Elle peut être combattue par la preuve contraire. Cette réfragabilité permet de vérifier que tous les investisseurs ont été placés sur un pied d'égalité, qu'aucun d'eux ne s'est trouvé dans une position avantageuse dont il aurait tiré profit au détriment de ceux qui ignoraient l'information privilégiée. Elle est également indispensable au fonctionnement des marchés. Elle permet de sauvegarder les activités des professionnels de l'investissement et des prestataires de services. Elle permet aussi d'exclure la qualification d'initié dans le cadre d'une offre publique d'acquisition ou dans celui d'une proposition de fusion, sans encourir les sanctions prévues par la loi.

- CA Paris, 30 mars 2010, n° 09/13348

■ **L'application du devoir d'abstention au mandat (mandat de gestion non discrétionnaire)**

Le mandat ne revêtant pas en l'espèce un caractère discrétionnaire faisant obstacle à la recherche à l'encontre du mandat d'éléments relatifs à l'utilisation d'informations privilégiées, la vente des titres de la société à laquelle il a été procédé pour le compte du dirigeant contrevient à l'obligation d'abstention prévue à l'article 622-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-06

■ **L'application de l'obligation d'abstention au mandat qui est intervenu dans la vente**

Quelle que soit la nature exacte du mandat de gestion, le mis en cause n'est pas fondé à affirmer qu'il était dessaisi de la gestion de ses titres et qu'il n'aurait pas participé à la décision de vente qui aurait été prise de façon « *indépendante et discrétionnaire* » par son mandataire, dès lors que la vente incriminée n'est intervenue qu'après réception de son accord exprès. Il était ainsi tenu à un devoir absolu d'abstention.

- CA Paris, 2 février 2010, n° 09/02623

■ **L'application de l'obligation d'abstention à la personne étant à l'origine de l'information privilégiée**

Sans qu'y fit obstacle la circonstance que le mis en cause, en sa qualité de président-directeur général de la société initiatrice, ait été directement à l'origine de l'offre publique et de l'information privilégiée correspondante, sa détention de cette information lui créait une obligation absolue de s'abstenir d'intervenir sur le titre. Les transactions ayant été ordonnées personnellement sur ses différents comptes par le mis en cause, avant que l'information ne soit rendue publique, le manquement est caractérisé.

- AMF CDS, 17 décembre 2009, SAN-2010-07

■ **L'application de l'obligation d'abstention d'utilisation, y compris pour le compte d'autrui**

Le requérant, initié primaire, avait l'obligation de s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'il détenait, ce qui impliquait une abstention de toute cession des titres, y compris pour le compte d'autrui.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

■ **L'application de l'obligation d'abstention aux *American Depositary Receipts***

Si la notification de griefs fait état de l'acquisition par le mis en cause d'*American Depositary Shares* de la société cible, le relevé de son portefeuille mentionne l'acquisition de 10 000 ADR. Les ADR ou *American Depositary Receipts* sont des instruments financiers émis par une banque américaine, en représentation de titres émis par une entité étrangère et conservés par la banque émettrice, dénommés *American Depositary Shares* (ADS), qui permettent aux actions des émetteurs étrangers d'être traitées sur le marché boursier américain. À l'époque des faits, les titres de la société cible, qui étaient admis sur le marché réglementé Euronext d'Euronext, étaient par ailleurs cotés aux États-Unis sous la forme d'ADR. Les ADR entraient dans la catégorie des « *instruments financiers équivalents à ceux mentionnés aux précédents alinéas, émis sur le fondement de droits étrangers* » visés par le paragraphe 5 du I de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur à l'époque des faits. Ils constituaient dès lors des instruments financiers non admis à la négociation sur un marché réglementé, mais dont la valeur dépend d'un instrument financier admis aux négociations sur un tel marché, visés par l'article 611-1 du règlement général de l'AMF. En conséquence, les obligations d'abstention visées aux articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF s'appliquaient aux ADR de la société cible.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07

■ **Une obligation d'abstention s'imposant également à un processus de vente engagé**

La société n'a pas, comme elle l'aurait dû, interrompu un processus de cession alors même qu'elle avait été mise en possession de l'information privilégiée et ayant même expressément réitéré ses ordres de vente.

- AMF CDS, 5 mars 2009, SAN-2009-21
- CA Paris, 30 mars 2010, n° 09/13348

■ **L'obligation d'abstention de l'émetteur**

Il résulte des termes de l'article 631-6 du règlement général de l'AMF qu'indépendamment de la période de quinze jours précédant les dates auxquelles ses comptes consolidés annuels, ou à défaut ses comptes sociaux annuels, ainsi que ses comptes intermédiaires, l'émetteur doit s'abstenir d'intervenir sur son propre titre lorsqu'il détient une information privilégiée.

- AMF CDS, 22 janvier 2009, SAN-2009-07

Manque à l'obligation d'abstention énoncée par l'article 8 du règlement de la COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours l'émetteur qui intervient sur le marché de son propre titre dans la quinzaine précédant la publication de ses comptes.

- AMF CDS, 4 octobre 2005, SAN-2006-01

Constitue une manipulation de cours le fait, pour un émetteur, d'intervenir sur le marché de son titre dans des volumes supérieurs à 25 %.

- AMF CDS, 16 septembre 2005, SAN-2005-17

(a) Les dispositions de l'article 8 du règlement de la COB n° 90-04, notamment relatives à l'obligation d'abstention pesant sur les émetteurs, peuvent trouver à s'appliquer sans distinction à l'ensemble des comptes de l'émetteur, y compris à ses comptes intermédiaires, par exemple lorsque ceux-ci comportent un important écart par rapport aux prévisions rendues publiques auparavant, la connaissance de cet écart pouvant être regardée comme une information privilégiée.

(b) Manque à son obligation d'abstention la société qui intervient sur le marché de son propre titre pendant la période durant laquelle les informations en sa possession rendaient plausible une décision de report de la date de sortie mondiale d'un nouveau jeu.

- AMF CDS, 16 janvier 2008, SAN-2008-14

■ **Les opérations effectuées au nom et pour le compte de l'émetteur**

L'actionnaire principal de l'émetteur, initié, qui n'avait la qualité ni de salarié ni de mandataire social de l'émetteur au moment des faits mais avait été investi d'une mission informelle de gestion de sa trésorerie et bénéficiait à cette fin d'une clé d'accès à un compte de *broker* ouvert au nom de l'émetteur – clé renouvelée chaque jour et qui lui était transmise sur autorisation du président directeur général de l'émetteur – a agi au nom et pour le compte de l'émetteur en acquérant via cette clé des titres de l'émetteur avant la publication d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

■ **La transmission de l'information privilégiée dans le cadre normal des fonctions**

Selon les dispositions de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, toute personne mentionnée à l'article 622-2 doit s'abstenir de communiquer une information privilégiée « *à une autre personne en dehors du cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ou à des fins autres que celles à raison desquelles elle lui a été communiquée* ». Par dérogation, qui doit être interprétée restrictivement, une personne qui détient une information privilégiée peut la transmettre dans le cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions.

Cette exception pose la condition d'un lien étroit entre la communication et l'exercice du travail, de la profession ou des fonctions de la personne qui communique l'information privilégiée. Cette communication n'est justifiée que si elle est strictement nécessaire à l'exercice desdits travail, profession ou fonctions et que si elle respecte le principe de proportionnalité. En cas de communications successives, chaque communication supplémentaire doit satisfaire à ces conditions.

En l'espèce, la communication par le mis en cause de l'information relative à l'acquisition d'un opérateur de télécommunications à un spécialiste du secteur des télécoms, destinée à mesurer l'intérêt pour son employeur de l'information dont il prenait connaissance puis sa transmission à son supérieur direct a bien un lien étroit avec l'exercice de leur profession qui consistait notamment à rechercher des occasions de proposer aux sociétés qui envisageaient d'effectuer des opérations de participer à leur financement et était strictement nécessaire à l'exercice du travail de démarchage de la société. Compte tenu du nombre restreint de collaborateurs informés et du caractère sensible de l'information, ces deux communications étaient proportionnées à l'objectif à atteindre. Elles sont donc intervenues dans le cadre normal des fonctions du mis en cause.

- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

3.3.4.2 | L'utilisation de l'information privilégiée

(Article 8, alinéa 1 et article 14 du règlement MAR (anciennement article 622-1 du règlement général de l'AMF))

3.3.4.2.1 | La preuve de l'utilisation de l'information privilégiée par un élément matériel incontestable

■ Le principe de l'établissement de l'utilisation d'une information privilégiée par une preuve directe

L'utilisation d'une information privilégiée peut être établie soit par une preuve tangible soit, à défaut, par un faisceau d'indices précis et concordants dont il résulte que seule la détention d'une telle information peut expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

■ Le mis en cause reconnaît avoir été en possession de l'information privilégiée

Le manquement tiré de l'utilisation d'une information privilégiée est caractérisé en tous ses éléments à l'encontre du mis en cause qui a indiqué, lors de son audition par les enquêteurs de l'AMF, avoir été en possession de l'information privilégiée lorsqu'il a procédé aux acquisitions litigieuses, et a confirmé ses déclarations, tant dans ses observations écrites en réponse à la notification de griefs que dans celles en réponse au rapport du rapporteur puis lors de la séance.

- AMF CDS, 12 avril 2013, SAN-2013-10

■ L'examen des échanges téléphoniques

La transmission de l'information à l'initié secondaire et son utilisation par celui-ci ne peuvent être établies par l'examen des échanges téléphoniques avec l'initié primaire dans la mesure où il n'en est resté aucune trace du fait de l'extranéité des opérateurs et de l'ancienneté des faits.

- AMF CDS, 18 octobre 2013, SAN-2013-22

■ L'utilisation indirecte d'une information privilégiée

Le mis en cause a indirectement utilisé l'information privilégiée qu'il détenait en donnant ordre à un consultant de céder des titres de l'émetteur pour le compte de la société actionnaire de cette dernière qu'il contrôlait.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

Le manquement tiré de l'utilisation d'une information privilégiée est constitué du fait de la cession indirecte des titres de l'émetteur par l'actionnaire à 100 % (non dirigeant) de la société cédante qui n'a pas d'activité propre : l'ordre de cession des titres a été donné par l'actionnaire, qui détenait l'information, à la société qui l'a exécuté.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ L'interposition de personne (mandat de gestion)

Le mandat de gestion dont la banque était titulaire fixait expressément le pourcentage d'actions de la société à conserver ainsi que l'horizon maximum des cessions à intervenir et prévoyait la possibilité que le client donne des directives particulières. Par ailleurs, une fourchette de vente avait été fixée oralement pour la vente de ces titres. Dans ces conditions, ce mandat ne saurait être regardé comme ayant revêtu un caractère « *discrétionnaire* » faisant obstacle à la recherche à l'encontre du mandant d'éléments relatifs à l'utilisation d'informations privilégiées.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-06

■ L'interposition de personne (actionnaire)

Il résulte de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF que les opérations susceptibles de caractériser un manquement d'initié peuvent avoir été réalisées par personne interposée. Dès lors, il n'est pas exclu qu'un tel manquement, bien que relatif à des opérations réalisées par une société, puisse être imputé à l'actionnaire de celle-ci.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

3.3.4.2.2 | La méthode du faisceau d'indices

1) Le principe

L'utilisation d'une information privilégiée peut être établie soit par une preuve tangible soit, à défaut, par un faisceau d'indices précis et concordants dont il résulte que seule la détention d'une telle information peut expliquer les opérations auxquelles les personnes mises en cause ont procédé.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

Les éléments précis et concordants relatifs à la détention et la transmission d'une information privilégiée, auxquels l'analyse des vérifications effectuées par le rapporteur relatives à l'émission et l'exécution d'ordres sur le titre en cause apportent, non pas un démenti, mais une confirmation, caractérisent autant d'indices concourant à établir que seule la transmission, par l'initié primaire, de l'information privilégiée qu'il détenait, faite au profit de son cousin, l'initié secondaire, avec lequel il entretenait des relations d'affaires et des liens de confiance, peut expliquer les acquisitions auxquelles ce dernier a procédé à partir du lendemain et qu'il a poursuivies jusqu'à la dernière séance précédant la communication de cette information au public. En conséquence, les manquements relatifs à la transmission et à l'utilisation d'une information privilégiée sont constitués, respectivement, à l'encontre de l'initié primaire et de l'initié secondaire.

- AMF CDS, 18 octobre 2013, SAN-2013-22

La transmission, l'utilisation d'une information privilégiée ou encore la recommandation d'acquérir des titres fondée sur une information privilégiée peuvent être démontrées par tout moyen, dont le faisceau d'indices précis et concordants. Par ailleurs, la poursuite n'est pas tenue d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue à la personne qui l'a utilisée, transmise ou qui a formulé une recommandation sur son fondement, à condition que le rapprochement de ces indices établisse sans équivoque qu'elle la détenait et que les justifications avancées par les personnes poursuivies ne permettent pas d'écarter les indices motivant les poursuites.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17
- CA Paris, 19 décembre 2019, n°19/03007
- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

2) Les exemples d'indices suffisants à établir l'utilisation d'une information privilégiée

(Pour l'appréciation des indices, se référer à la décision citée)

■ Le caractère atypique, massif et risqué des acquisitions au regard de la faible liquidité du titre

La transmission de l'information à l'initié secondaire et son utilisation par celui-ci ne peuvent être établie par l'examen des échanges téléphoniques avec l'initié primaire dans la mesure où il n'en est resté aucune trace du fait de l'extranéité des opérateurs et de l'ancienneté des faits. Il convient, dès lors, d'examiner les autres éléments du dossier pour déterminer s'ils s'ajoutent aux autres indices examinés et viennent confirmer l'analyse selon laquelle les acquisitions litigieuses, atypiques, massives et risquées au regard de la faible liquidité du titre en cause, ne peuvent s'expliquer que par l'utilisation, par l'initié secondaire, de l'information privilégiée sur le projet d'OPA, avec les perspectives de hausse du cours qu'elle ouvrait.

- AMF CDS, 18 octobre 2013, SAN-2013-22

L'achat par le requérant de 15 000 actions de la société pour un montant d'environ 49 740 euros constituait un investissement atypique par rapport à ses habitudes d'investissement. Ce caractère atypique avéré est un indice sérieux que, à la différence des investissements qu'il avait pu réaliser auparavant, fondés sur une analyse du cours des titres, la décision d'achat d'actions de la société reposait sur d'autres considérations. Il apparaît particulièrement douteux que le requérant, qui ne justifie d'aucune connaissance dans le secteur dans lequel la société est active, ait pu décider d'investir un montant plus de sept fois supérieur à son investissement moyen, sur une simple analyse des variations de la valeur du titre de la société au cours de l'année 2011 et des volumes d'échanges sur ce titre en mai 2012. De plus, les circonstances de l'achat opéré par le requérant attestent chez lui d'un sentiment d'urgence. En effet, ce dernier, qui a indiqué avoir été contacté téléphoniquement par un autre mis en cause au sujet de la société, a passé son ordre d'achat aussitôt après cette communication et n'a pas hésité à relever les limites de son ordre qui, faute de liquidités suffisantes, n'avait d'abord été que partiellement exécuté. Une telle précipitation s'explique difficilement si, comme le prétend le requérant, il s'est décidé sur la seule base d'une analyse du cours du titre, et constitue au contraire un indice très fort que le requérant s'attendait à ce que le rachat de la société intervienne rapidement et que c'est bien en vue de cette opération et de la plus-value qu'il en escomptait qu'il a acheté des actions de la société.

- CA Paris, 15 décembre 2016, n° 16/05249

■ **L'appréciation des habitudes d'investissement au regard de la liquidité du titre**

Pour apprécier les habitudes d'investissement du mis en cause au regard de la liquidité du titre, la liquidité à prendre en compte comme référentiel doit être habituelle pour le titre et non pas anormalement basse ou élevée. Afin de satisfaire à cette exigence, il peut être nécessaire de se placer, pour déterminer les volumes moyens de titres échangés pris comme référentiel, à une période différente de la période d'acquisition des titres, lorsque cette dernière est caractérisée par une liquidité anormale des titres.

- CA Paris, 28 septembre 2017, n° 16/10468

■ **Le caractère soudain et massif des interventions et l'absence d'explications convaincantes**

Le caractère soudain et massif des interventions du requérant – ainsi que l'absence d'explications convaincantes au soutien de sa décision d'investissement – constituent également autant d'indices permettant de caractériser le manquement d'utilisation d'une information privilégiée.

- CA Paris, 22 janvier 2015, n° 13/18202

■ **L'existence d'un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée**

Suffit à considérer comme plausible l'existence d'un circuit de transmission de l'information le fait que les mis en cause se sont rencontrés pour la première fois à une date très proche des premiers investissements litigieux, qu'ils ont discuté à cette occasion des opérations de *corporate finance* de l'émetteur et qu'ils sont aussi entrés en relation au titre de différents projets d'investissements ayant donné lieu à des échanges réguliers de courriels.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

L'existence d'un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée entre le dirigeant de la société cible et un analyste financier, les notes prises par ce dernier à la suite de leur rencontre qui mentionnent le principe même de la décision de cession qui n'était pas publique et l'investissement effectué onze jours après cette rencontre, étant précisé que cette durée de onze jours n'est pas un indice divergent de détention de l'information, démontrent que seule la détention de l'information privilégiée par l'analyste financier résultant de sa transmission par le dirigeant de la cible peut expliquer les interventions en cause, peu important que l'investissement ne présente pas un caractère atypique au regard de ses habitudes d'investissement.

- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

■ **L'existence d'un circuit plausible de transmission, le caractère atypique de l'investissement et l'absence de justification**

L'utilisation de l'information privilégiée par le mis en cause est établie par les indices suivants :

- l'existence d'un circuit plausible de transmission ;
- le caractère atypique de l'investissement (par son montant, son caractère isolé, son objet et ses modalités) ;
- l'absence de justification plausible ;

L'ensemble de ces éléments constitue un faisceau d'indices concordants desquels il résulte sans équivoque que seule la détention de l'information privilégiée peut expliquer les opérations qu'a réalisées le mis en cause.

Pour plus de détails, voir la décision.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07

■ **L'existence d'un circuit plausible de transmission, le caractère atypique de l'investissement, la forte volonté et la tentative de dissimulation**

Il résulte des indices, tenant à la plausibilité d'un circuit de transmission, au caractère atypique de l'investissement par rapport aux habitudes d'investissement du mis en cause, à la forte volonté d'investir dans le titre de la société cible, à la possible tentative de dissimulation de son investissement et à l'absence de justifications convaincantes, que seule la détention de l'information privilégiée précitée permet d'expliquer l'achat par la personne mise en cause de titres de la société cible.

- AMF CDS, 11 janvier 2016, SAN-2016-02

■ **L'existence de relations personnelles ou professionnelles**

Il existait entre les deux mis en cause non seulement une proximité familiale mais aussi des relations d'affaires qui se sont notamment traduites par des dépôts de fonds contemporains des faits litigieux et qui révèlent, à tout le moins, de très forts liens de confiance

- AMF CDS, 18 octobre 2013, SAN-2013-22

■ **La concomitance entre les achats de titres et l'obtention de l'information par le transmetteur (moins de vingt-quatre heures après la discussion)**

Les premières acquisitions réalisées par l'initié secondaire sont intervenues moins de vingt-quatre heures après le moment où l'initié primaire a pu recevoir l'information privilégiée.

- AMF CDS, 18 octobre 2013, SAN-2013-22

■ **Les caractéristiques particulières des investissements**

Il résulte de l'existence des relations entre l'initié primaire et l'initié secondaire, de la concomitance entre le moment où l'information a pu être transmise et les premières acquisitions de titres, qui s'ajoutent aux caractéristiques particulières des investissements en *contracts for difference* (CFD) et en titres, que ces acquisitions ne peuvent s'expliquer autrement que par l'utilisation, par l'initié secondaire, de l'information que lui a transmise l'initié primaire.

- AMF CDS, 18 octobre 2013, SAN-2013-22

■ **L'absence de justification apportée par le mis en cause**

Parmi les indices permettant d'établir l'utilisation d'une information privilégiée, la Commission des sanctions prend en compte le fait qu'aucune explication sérieuse n'a été fournie par l'un ou par l'autre mis en cause pour justifier leur choix d'investissement, la date du début de leurs interventions ou pour démontrer que leur investissement était normal au regard de leurs habitudes.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

Parmi les indices permettant d'établir l'utilisation d'une information privilégiée, la Commission des sanctions prend en compte le fait que le mis en cause, qui n'avait jamais investi sur le titre visé par le projet d'offre publique d'achat, n'a produit aucun élément susceptible d'expliquer la date du début de ses interventions, puis de leur suspension, puis de leur reprise et de leur amplification, alors que ces événements successifs coïncident précisément avec les phases de l'évolution, du projet de l'offre publique d'achat.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

■ **L'absence d'identification certaine du transmetteur de l'information privilégiée**

La Commission des sanctions n'ayant pas l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue jusqu'à la personne qui l'a utilisée, peut valablement déduire l'existence d'un circuit possible de transmission de l'information au profit de l'utilisateur provenant potentiellement de deux détenteurs de l'information différents, sans avoir à déterminer lequel des deux détenteurs a effectivement transmis l'information.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

■ **Les échanges téléphoniques, le caractère atypique des acquisitions et l'absence d'explications plausibles**

La Commission des sanctions ayant déduit de l'examen d'un faisceau d'indices concordants tirés notamment :

- des échanges téléphoniques, préalables aux acquisitions visées par la notification de griefs, entre le mis en cause et son ami, qui avait lui-même procédé à des achats de titres après avoir été en contact avec le directeur de la consolidation du groupe concerné par l'information privilégiée ;
- du caractère atypique de ces acquisitions au regard des opérations antérieures de l'intéressé ; et
- de l'absence d'explications plausibles à ces mêmes acquisitions ;

Que seule la détention d'une information privilégiée pouvait expliquer les interventions litigieuses du mis en cause, qui savait ou aurait dû savoir qu'il s'agissait d'une information privilégiée. La cour d'appel, après avoir apprécié la valeur probante de chacun de ces indices, a souverainement estimé qu'aucun des éléments soumis à son appréciation ne permettait de les qualifier d'équivoques et de soutenir que le mis en cause avait pu croire à l'imminence d'un retrait de la cote au moment clef où l'investissement litigieux avait été pratiqué massivement sur un seul titre et ainsi permis la réalisation à bref délai d'une plus-value élevée. En l'état de ces constatations et appréciations, caractérisant en tous ses éléments le manquement à l'obligation d'abstention prévue à l'article 622-1, alinéa 2, du règlement général de l'AMF, la cour d'appel a légalement justifié sa décision.

- Cass. Com., 28 mai 2013, n° 12-20.060

■ **Le caractère atypique des acquisitions, les liens familiaux et l'absence d'explications plausibles**

L'achat par le requérant de 12 000 actions de la société pour un montant de 37 994 euros constituait un investissement atypique par rapport à ses habitudes d'investissement. Or, il n'est pas vraisemblable que le requérant, ancien dirigeant de société et investissant sur les marchés financiers depuis de nombreuses années, ait pu procéder à un achat de cette importance, sur un marché boursier et dans un domaine d'activité qui ne lui étaient pas familiers, sans avoir obtenu de

son fils les raisons du conseil qu'il lui donnait. La cour relève, à cet égard, que le requérant n'a, à aucun moment, prétendu que son grand âge, 90 ans, aurait altéré de quelque façon que ce soit ses facultés intellectuelles ou sa capacité de décision. Il ressort donc des indices graves, précis et concordants réunis au cours de la procédure devant l'AMF, que seule la communication de l'information privilégiée par le fils permet d'expliquer l'acquisition par le père d'actions de la société.

- CA Paris, 15 décembre 2016, n° 16/05249

■ **La plausibilité d'un circuit de transmission, le caractère atypique de l'investissement par rapport aux habitudes d'investissement, l'absence de justifications convaincantes et l'existence de flux financiers et de contacts téléphoniques**

Il résulte de l'ensemble des indices, tenant à la plausibilité d'un circuit de transmission de l'information privilégiée, au caractère atypique de l'investissement par rapport aux habitudes d'investissement du mis en cause, à l'absence de justifications convaincantes et à l'existence de flux financiers et de contacts téléphoniques entre le mis en cause et son frère, également mis en cause, que seule la détention de l'information privilégiée relative au rachat de la société cible par la société initiatrice permet d'expliquer l'acquisition par le mis en cause de titres de la société cible.

- AMF CDS, 9 juillet 2014, SAN-2014-14
- CA Paris, 18 février 2016, n° 14/19088

■ **Les indices tirés de l'existence de liens familiaux et professionnels ainsi que la rencontre du détenteur et de l'utilisateur de l'information privilégiée**

Il est possible de déduire l'existence d'un circuit de transmission de l'information privilégiée du fait que :

- un détenteur de l'information privilégiée et son utilisateur étaient par le passé et pendant dix ans salariés de la même entreprise, puis actionnaires et codirigeants de la même société depuis plus de six ans ; et
 - l'utilisateur de l'information privilégiée a reconnu avoir investi sur les titres sur les conseils du transmetteur ;
 - des liens familiaux et professionnels non démentis unissaient un autre détenteur de l'information privilégiée et son utilisateur, ainsi que leur rencontre lors d'une réunion ayant précédé de peu le début des achats litigieux.
- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

■ **La cession indirecte des titres**

La méthode du faisceau d'indices est applicable pour démontrer que le détenteur de l'information privilégiée a donné l'ordre à sa filiale à 100 % de céder ses titres, caractérisant ainsi l'utilisation de l'information privilégiée.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ **La volonté de monter au capital de la société**

La volonté du mis en cause de monter au capital de la société, confirmée par l'acquisition de titres supplémentaires, ne saurait suffire à justifier les opérations qu'il a faites, en connaissance de cause, au mépris de son devoir d'abstention et qui lui ont permis, durant la période incriminée, de réaliser, directement ou au travers des sociétés qu'il contrôle, une économie de l'ordre de 430 000 euros.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

■ **La volonté de dissimulation**

Il résulte de l'instruction que le mis en cause est intervenu sur le titre, en méconnaissance de l'interdiction qui lui était faite tant par le règlement général de l'AMF que par le règlement intérieur de son employeur et en utilisant un compte ouvert par son père, sur lequel il n'avait pas procuration. La Commission des sanctions a pu à bon droit en déduire que l'utilisation par le mis en cause, dans ces circonstances, du compte de son père, révélait une volonté de dissimulation. Contrairement à ce qui est soutenu, la Commission des sanctions n'a pas retenu comme indice de la détention et de l'exploitation d'une information privilégiée la méconnaissance par le mis en cause de ses obligations professionnelles en tant que telle mais seulement la volonté de dissimulation révélée par les circonstances de la vente à découvert à laquelle celui-ci a procédé.

- CE, 29 mai 2012, n° 344589

L'ordre a été passé auprès d'un prestataire de services d'investissement qui ne dépendait pas directement du pouvoir de contrôle de l'AMF, ce qui ne pouvait qu'ajouter un facteur de complexité au contrôle de cette Autorité, quelle que soit la qualité de la coopération entre l'AMF et ses homologues européens. En outre, la plus-value résultant de l'opération a également été encaissée sur ce compte étranger. Par ailleurs, le mis en cause ne démontre pas l'existence d'une raison impérieuse et licite qui aurait justifié qu'il effectue cette opération à l'étranger alors qu'il détenait un compte titres en France.

- CA Paris, 23 février 2017, n° 16/06403

3) Les exemples d'indices insuffisants à établir l'utilisation d'une information privilégiée

(Pour l'appréciation des indices, se référer à la décision citée)

■ Les moyens de défense inopérants

Si la mise en cause a décidé de céder l'intégralité des titres de la société cible de l'offre publique d'achat (OPA) deux jours après l'annonce de l'OPA, à un prix fixé par elle-même inférieur à celui retenu par l'acquéreur potentiel pour son offre, cette décision peut s'expliquer par la volonté de réaliser immédiatement la plus-value qu'a entraînée l'annonce de l'OPA et d'échapper aux aléas dont elle faisait état, un certain nombre de conditions restant à remplir avant le dépôt définitif de l'offre de l'acquéreur potentiel.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

Les dénégations de la mise en cause, selon lesquelles « *elle ne se livre pas personnellement à des transactions de valeurs* », mais aurait investi dans la société cible du projet d'offre publique d'achat sur les « *instructions* » de son fils, qui aurait reçu « *un conseil anonyme* », sont d'autant plus invraisemblables qu'elles sont en contradiction avec les explications qu'elle avait précédemment fournies à ce propos à l'autorité compétente étrangère en septembre 2008, dans un document où elle prétendait s'être intéressée depuis quelques années au secteur dans lequel la société cible de l'offre publique d'achat était active, et notamment à deux valeurs françaises de ce secteur, dont la société cible, et qu'en séance, son conseil a indiqué qu'elle pouvait avoir commis « *une erreur* ».

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

Appréhendant le comportement du mis en cause dans sa globalité, la Commission des sanctions a retenu qu'il ne saurait échapper au grief d'utilisation d'une information privilégiée au seul prétexte qu'une transaction à contre-courant de l'évolution du cours, portant sur une quantité très réduite de titres, aurait été faite avant que cette information ne soit rendue publique. En effet, pour prouver qu'il n'avait pas utilisé l'information privilégiée, le mis en cause soulignait qu'il avait vendu des titres visés par l'offre publique d'achat antérieurement à l'annonce de celle-ci. Toutefois, les titres vendus avant l'annonce constituaient une quantité très réduite au regard de la position globale du mis en cause, vendue essentiellement après l'annonce. La Commission des sanctions a donc considéré ce moyen comme inopérant.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

■ Le défaut de conscience de détenir une information privilégiée : influence d'une décision pénale

Par jugement devenu définitif, le tribunal correctionnel a déclaré le mis en cause non coupable du délit d'initié qui lui était reproché en raison des faits décrits par la notification de griefs, aux motifs « *qu'il n'est pas suffisamment établi [...] qu'en passant l'ordre d'achat de 28 798 titres* » de la société concernée par l'information, il « *ait eu conscience de détenir une information privilégiée* ». La Commission des sanctions doit donc examiner, en tenant pour acquies ces énonciations, support de la décision de relaxe, d'où il résulte que le mis en cause ne peut être retenu au titre de la conscience qu'il aurait eue du caractère privilégié de l'information, si le mis en cause aurait dû savoir, au sens du dernier alinéa de l'article 622-2 du règlement général de l'AMF, applicable en l'espèce pour avoir été spécifiquement visé au soutien du grief qui lui a été notifié, qu'il détenait une information privilégiée.

- AMF CDS, 14 juin 2012, SAN-2012-07

■ La possibilité de déclenchement des cessions par des causes distinctes de l'information privilégiée

Lorsque les cessions peuvent avoir été déclenchées par une cause distincte de l'information considérée comme privilégiée, il ne peut être établi de manière certaine que les opérations ont été le fruit de l'exploitation de l'information privilégiée, si bien qu'au bénéfice du doute, le manquement ne peut être retenu.

- AMF CDS, 14 avril 2005, SAN-2005-09

■ La nécessité de dégager des liquidités et les avances de trésorerie à la société

Bien que la personne mise en cause détenait une information privilégiée, il n'est pas démontré que les ventes qu'elle a effectuées aient été déterminées par la détention de cette information dès lors qu'elle explique ses ordres de vente par la nécessité de dégager des liquidités pour compenser la division par moitié de sa rémunération et pour consentir à la société des avances de trésorerie.

- AMF CDS, 21 avril 2005, SAN-2005-11

■ La mise en œuvre d'un programme de rachat

Aucun manquement d'initié ne peut être établi car une société, qui rachète ses titres, dans le cadre d'un programme voté en assemblée générale et rendu public prévoyant une fourchette de prix, doit pouvoir manifester son intention d'acheter ou non dès lors qu'un bloc d'actions lui est proposé dans des conditions conformes au programme précité. Une telle information destinée à réaliser une partie du programme de rachat n'est donc pas totalement confidentielle, tandis que sa divulgation et son exploitation peuvent trouver leur justification dans la nécessité d'initier et de réaliser une opération, quelle qu'en soit par ailleurs la légitimité.

- AMF CDS, 16 septembre 2005, SAN-2005-17

Il n'est pas établi de manière certaine que le mis en cause ait eu conscience de recevoir une information privilégiée, et encore moins que celle-ci ait eu une quelconque influence sur la décision qu'il a prise d'acquiescer, quelques heures après, pour le compte de la banque dans laquelle il travaillait, des actions en nombre limité de la société envisageant l'opération de croissance externe. Le doute devant lui bénéficier, il sera par conséquent mis hors de cause.

- AMF CDS, 3 avril 2008, SAN-2008-11

■ **L'absence d'éléments établissant la corrélation entre les opérations reprochées et les informations au vu desquelles elles auraient été décidées**

En l'absence au dossier d'éléments établissant une corrélation précise entre les opérations reprochées au responsable de la gestion d'actions et les informations au vu desquelles celles-ci auraient été décidées, la simple référence à la possibilité d'accéder à la connaissance des ordres transmis par sa société ne permet pas de tenir pour établi que ce dernier aurait fondé les opérations auxquelles il a procédé sur une information privilégiée correspondant à la connaissance d'ordres que des gérants se seraient apprêtés à transmettre.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-09

Ni le résultat d'analyses financières internes, ni les caractéristiques du marché du titre de l'émetteur à l'époque des faits ni encore les affirmations du requérant sur sa volonté de monter rapidement au capital de l'émetteur ne constituent des explications crédibles. Dès lors, les interventions sur le titre ne peuvent s'expliquer autrement que par la détention de l'information, reçue la veille, sur le projet de cession au groupe acquéreur, par l'émetteur et pour un montant supérieur à 40 millions de dollars, de ses cinq hôtels.

- CA Paris, 22 janvier 2015, n° 13/18202

■ **L'existence de profits ou pertes**

L'existence d'un profit réalisé ou d'une perte évitée n'est pas un élément constitutif du grief tiré de l'utilisation d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ **Les indices tirés des liens d'amitié, de la rencontre avec un initié primaire et du caractère atypique de l'investissement**

Il résulte sans équivoque des indices concordants tenant aux liens familiaux et/ou professionnels, aux rencontres entre les mis en cause, au caractère atypique des investissements et aux volumes que ceux-ci ont représenté que seule la communication de l'information privilégiée par le mis en cause à un autre permet d'expliquer l'acquisition par ce dernier, de titres de la société cible.

- AMF CDS, 22 décembre 2015, SAN-2015-22

■ **L'absence ou l'obsolescence de l'information privilégiée au moment des opérations**

Dans vingt-cinq cas, la dernière intervention du mis en cause est soit antérieure au moment où l'information relative aux caractéristiques principales des ordres d'achat à intervenir d'un fonds est devenue privilégiée, soit postérieure à l'entrée dans l'*Order Management System* du dernier ordre de ce fonds. Ces opérations, réalisées alors qu'aucune information privilégiée n'existait ou une fois cette information devenue obsolète en raison de l'exécution des ordres, ne peuvent être analysées en des utilisations d'informations privilégiées au sens de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

3.3.4.3 | *La recommandation fondée sur l'information privilégiée*

■ **La preuve du manquement tiré d'une recommandation**

La preuve du manquement de recommandation d'acquisition ou de cession de titres donnée à un tiers par le détenteur d'une information privilégiée peut être rapportée par tous moyens, notamment en examinant, au regard de l'opération d'investissement ou de désinvestissement, de son caractère et de sa chronologie, les relations entre ces deux personnes, ainsi que les circonstances dans lesquelles l'opération a été effectuée.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11
- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15

La Commission ne saurait statuer sur un manquement dont elle n'est pas saisie, tiré de la transmission d'une information privilégiée par le mis en cause à son client. Il demeure que, si le client a décidé de céder l'intégralité de sa position, ce ne peut être que parce que le mis en cause, alors détenteur de l'information privilégiée, lui avait recommandé, avec une force de conviction démontrée par les faits eux-mêmes, de vendre rapidement l'ensemble de ses titres.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

La transmission, l'utilisation d'une information privilégiée ou encore la recommandation d'acquiescer des titres fondée sur une information privilégiée peuvent être démontrées par tout moyen, dont le faisceau d'indices précis et concordants. Par ailleurs, la poursuite n'est pas tenue d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est

parvenue à la personne qui l'a utilisée, transmise ou qui a formulé une recommandation sur son fondement, à condition que le rapprochement de ces indices établisse sans équivoque qu'elle la détenait et que les justifications avancées par les personnes poursuivies ne permettent pas d'écarter les indices motivant les poursuites.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

■ Le caractère autonome du manquement tiré d'une recommandation

La transgression, par le détenteur de l'information privilégiée, de son obligation de s'abstenir d'émettre une quelconque recommandation sur le titre concerné suffit à constituer le manquement prévu par le 2° de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF. Il s'agit d'un manquement autonome, dont la caractérisation n'est subordonnée à aucune autre condition et, notamment, pas à l'exercice de poursuites à l'encontre du bénéficiaire de la recommandation.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

La caractérisation du manquement de recommandation défini par le 2° de l'article 622-1 du règlement général n'est nullement subordonnée à la mise en cause par l'AMF des personnes ayant reçu la recommandation litigieuse.

- CE, 10 juillet 2015, n° 369454

Le fait de recommander à un tiers, sur la base d'une information privilégiée, une opération de vente ou d'acquisition n'implique pas nécessairement la communication à ce tiers de l'information privilégiée elle-même.

- CE, 10 juillet 2015, n° 369454

S'agissant d'un manquement autonome, l'inobservation, par le détenteur de l'information privilégiée, de son obligation de s'abstenir d'émettre une recommandation sur le titre concerné suffit à caractériser la violation du 2° de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, sans qu'il y ait lieu de rechercher si la recommandation a été déterminante des opérations effectuées.

- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15

Il ressort des dispositions de l'article 622-1 2° du règlement général de l'AMF que le manquement est caractérisé dès lors que la personne détenant une information privilégiée procède à une recommandation, sans qu'il soit besoin de rechercher si elle a été suivie d'effet.

- CA Paris, 7 février 2019, n°18/04069

■ L'établissement de la recommandation par l'application de la méthode du faisceau d'indices

À quatre reprises, le client a eu une conversation téléphonique avec le mis en cause avant de donner ou de modifier un ordre de vente sur ses titres concernés par l'information privilégiée. Ces conversations constituent l'essentiel des échanges entre eux constatés pendant trois mois. L'opération qui aurait, selon le mis en cause, justifié ces appels téléphoniques n'a pas été souscrite par le client, lequel n'y a d'ailleurs fait aucune allusion, que ce soit lors de son audition ou dans sa réponse à la lettre circonstanciée qui lui a été adressée à la suite de l'enquête.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

La décision de clôture de son compte auprès de la banque dont le mis en cause était président, invoquée par le client dans sa réponse à la lettre circonstanciée qui lui a été adressée à l'issue de l'enquête, enlève toute vraisemblance à l'affirmation du mis en cause selon laquelle les quatre conversations téléphoniques avec son client auraient eu pour objet de placer des titres d'une autre société. Si, comme il l'a d'abord indiqué, le client avait attendu, pour donner ses ordres de vente, la remontée des actions de la société, il aurait cédé ses titres pendant la période durant laquelle le cours était repassé au-dessus de ce seuil. Il a précisé que s'il ne l'avait pas fait, c'était « *parce que j'ai certainement dû en parler avec [le mis en cause] qui m'a dit de les garder* ». Il a ensuite ajouté qu'il était « *tout à fait vraisemblable qu'il ait sollicité l'aval [du mis en cause] avant de vendre les titres* » et que celui-ci avait dû lui « *suggérer de vendre les actions* » de la société concernée par l'information privilégiée. Il a enfin conclu en précisant qu'il ne prenait « *aucune initiative d'opérations sans consulter* » le mis en cause.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

Les conditions de cession des actions, en particulier l'ordre de vente « *au mieux* » de 10 000 titres par jour puis la cession du solde sans limite de prix, révèlent un empressément particulier, lequel mérite d'être rapproché de l'envoi, par la société concernée par l'information à sa partenaire, d'un projet de communiqué de presse dont la publication était envisagée la semaine suivante puis du courriel par lequel le directeur général délégué de la société indiquait à sa partenaire son intention de publier ce communiqué.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

Le mis en cause a indiqué qu'il parlait « *très fréquemment* » avec le tiers visé par la notification, celui-ci faisant partie de son « *cercle proche de relations professionnelles* » et participant « *pratiquement à toutes les opérations* » qu'il suggérait ; que, s'agissant de la valeur concernée par l'information privilégiée, ledit tiers a précisé qu'il avait des échanges avec le vendeur actions au sein de la banque dont le mis en cause était président, mais pas avec le mis en cause, avec lequel il discutait de « *problèmes d'organisation de métier* ». Le relevé des appels téléphoniques entre son portable et celui du

mis en cause fait apparaître 26 appels téléphoniques entre le 1^{er} janvier et le 31 mars. Contrairement à ce qu'il a indiqué, il est arrivé que le tiers évoque avec le mis en cause des valeurs acquises sur recommandations de la banque, ce qui ressort notamment d'une conversation téléphonique du 10 février entre le premier et le vendeur actions de la banque.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

La concordance entre les appels du mis en cause, qui était alors détenteur de l'information privilégiée, et les interventions du client ainsi que le changement de stratégie, où aucun minimum n'a plus été fixé alors que, la veille, la société concernée par l'information avait reçu de sa partenaire la notification officielle de rupture, constituent autant d'indices au soutien du grief tiré de la recommandation d'acquisition ou de cession de titres donnée à un tiers par le détenteur d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

Constituent des indices de recommandation fondée sur une information privilégiée, d'un père à son fils : le caractère atypique et rare de l'investissement réalisé par ce dernier et le don de fonds du père au fils pour financer l'acquisition ; sont à cet égard inopérants les arguments relatifs à (i) la formation de BTS Banque du fils, qui lui aurait permis de déceler si son père agissait sur le fondement d'une information privilégiée et (ii) l'absence de conseil du père à sa fille, qui recherchait également des financements.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

Constituent des indices de recommandation fondée sur une information privilégiée entre deux frères les faits que :

- le détenteur de l'information privilégiée gérait le compte-titre de son frère, reproduisant dans une moindre mesure ses propres investissements, à l'exception de l'ordre litigieux qui nécessitait l'intermédiation téléphonique d'un courtier ;
- le frère du détenteur de l'information privilégiée ait informé en anglais son courtier être intervenu sur le fondement d'un « *tip* », traduit par « *conseil* » ou « *instruction* », de son frère ;
- le portefeuille du frère était composé exclusivement de valeurs étrangères, l'investissement litigieux étant à cet égard atypique ;
- l'investissement était important par rapport à la valeur du portefeuille du frère ;
- tous les ordres du frère étaient placés à des prix limite augmentant à chaque ordre, démontrant une anticipation de la hausse du cours du titre.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

Il est peu vraisemblable qu'un professionnel de la finance ait pu passer un ordre de vente susceptible de dépasser 300 000 euros sans s'être livré à une analyse sérieuse du titre.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

Il apparaît particulièrement surprenant de la part d'un professionnel de la finance de prendre une décision de vente sans analyse sérieuse de l'évolution du titre concerné.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

■ Le manquement non constitué

Il ressort du rapprochement des termes du courriel litigieux et des échanges antérieurs que la décision de vendre les titres déclarés inéligibles aux contrats d'assurance vie du requérant avait déjà été prise par sa compagnie d'assurance, de sorte que ce courrier ne doit pas être interprété comme recommandant de céder les titres, mais comme préconisant que les cessions à intervenir soient effectuées dans une certaine fourchette de prix.

- CA Paris, 7 février 2019, n°18/04069

3.3.4.4 | Le caractère indu de l'utilisation, le motif impérieux et le comportement légitime

3.3.4.4.1 | Le caractère indu de l'utilisation

■ La référence à la jurisprudence « Spector »

Grâce à son caractère non public, précis et à son aptitude à influencer de façon sensible sur le cours des instruments financiers concernés, l'information privilégiée permet à l'initié, lorsqu'il agit de manière concordante avec cette information en effectuant une opération de marché, d'escompter en retirer un avantage économique sans pour autant s'exposer aux mêmes risques que les autres intervenants sur le marché. La caractéristique essentielle de l'opération d'initié réside donc dans le fait de tirer indûment avantage d'une information au détriment de tiers qui n'en ont pas connaissance et, par voie de conséquence, de porter atteinte à l'intégrité des marchés financiers ainsi qu'à la confiance des investisseurs.

- CJUE, 23 décembre 2009, n° aff. C45/08, § 52

La prohibition des opérations d'initié s'applique lorsqu'un initié primaire qui détient une information privilégiée fait une utilisation indue de l'avantage que lui procure cette information, en effectuant une opération de marché concordant avec cette information.

- CJUE, 23 décembre 2009, n° aff. C45/08, § 53

Le mis en cause n'aurait pas entrepris un tel investissement pour lui-même et pour le compte de ses proches s'il n'avait pas eu la conviction de pouvoir retirer de ses interventions sur le titre un avantage économique sans être exposé aux mêmes risques que les autres intervenants du marché (cf. § 52 de l'arrêt rendu par la CJCE le 23 décembre 2009, Spector Photo Group NV).

- AMF CDS, 18 novembre 2010, SAN-2010-28

Le requérant détenait l'information privilégiée, en qualité d'initié primaire, à la différence des acquéreurs auxquels il a cédé des titres postérieurement. Cette détention a causé une rupture d'égalité tant avec ces acquéreurs que, d'une manière générale, avec les opérateurs actifs sur le marché du titre, ce qui a permis au requérant d'effectuer des opérations sans s'exposer aux mêmes risques que les autres intervenants sur le marché, portant ainsi atteinte à l'intégrité de celui-ci et à la confiance des investisseurs. La circonstance que le requérant ait bénéficié en 2008 d'un plan de souscription d'actions exerçables dans un délai de dix ans à compter de leur attribution et que les interventions en cause se soient inscrites dans le cadre d'une stratégie préétablie de levées-cessions décidée à une époque où il n'était pas encore initié ne peut les justifier, dès lors qu'il a envoyé l'ordre de lever des options d'achat de titres de l'émetteur postérieurement à la détention de l'information privilégiée et de les céder immédiatement, soit pendant la période d'abstention que lui imposait l'article 622-1 du règlement général de l'AMF. En l'état de ces constatations et appréciations, dont il résulte que le requérant ne démontrait pas que l'utilisation qu'il avait faite de l'information privilégiée ne portait pas atteinte aux intérêts protégés par la directive 2003/6/CE, la cour d'appel a légalement justifié sa décision.

- Cass. Com., 24 novembre 2021, n° 20-18.482

■ La charge de la preuve

Dès lors qu'est établie la matérialité des faits constitutifs du manquement d'initié, il appartient à la personne mise en cause à ce titre de démontrer qu'elle n'a pas fait une exploitation indue de l'avantage que lui procurait la détention de l'information privilégiée.

En l'espèce, la cour d'appel, qui n'a pas fait peser sur le mis en cause une présomption irréfragable de culpabilité, a déduit à bon droit que les circonstances invoquées par celui-ci n'étaient pas de nature à l'exonérer.

- Cass. Com., 8 février 2011, n° 10-10.965

Le mis en cause n'a apporté aucun élément permettant de montrer que l'utilisation qu'il a faite de l'information privilégiée n'était pas indue.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07

Il pèse sur l'initié primaire une présomption d'utilisation de l'information privilégiée. Dès lors, la seule circonstance que, détenteur d'une information privilégiée, le mis en cause administrateur ait cédé ses titres durant cette période, suffit à caractériser le manquement. Il lui appartient par voie de conséquence de démontrer qu'il n'a pas fait une utilisation indue de l'avantage que lui procurait cette information.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

Le fait qu'une personne, visée à l'article 622-2 du règlement général de l'AMF, qui détient une information privilégiée, acquiert ou cède ou tente d'acquérir ou de céder, pour son compte propre ou pour le compte d'autrui, soit directement, soit indirectement, les instruments financiers auxquels se rapporte cette information implique que cette personne a « utilisé cette information » au sens de l'article 622-1 du même règlement, sous réserve du respect des droits de la défense et, en particulier, du droit de pouvoir renverser cette présomption.

- CA Paris, 7 mars 2019, n° 18/14860

L'article 622-1 du règlement général de l'AMF édictant une obligation d'abstention, il revient aux auteurs du recours d'établir qu'ils se trouvaient, compte tenu des besoins urgents de liquidité d'une société en difficulté financière pour apurer sa dette de loyer, dans l'impossibilité absolue de reporter les opérations litigieuses jusqu'à ce que les informations privilégiées soient rendues publiques.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

■ La présomption d'utilisation indue de l'information privilégiée : la qualité d'initié primaire

En sa qualité d'initié primaire, le président-directeur général est présumé avoir utilisé indûment l'information privilégiée qu'il détenait.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

En sa qualité de membre du comité exécutif, le mis en cause, initié primaire, est présumé avoir utilisé l'information privilégiée qu'il détenait lorsqu'il a cédé ses actions.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

En sa qualité de membre du conseil de surveillance, le mis en cause, initié primaire, est présumé avoir utilisé l'information privilégiée qu'il détenait lorsqu'il a cédé ses titres.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

Les quatre personnes mises en cause, en leurs qualités respectives de membre du comité exécutif et directeur de la production internationale, président d'un studio de production, vice-président chargé des opérations au sein de ce même studio et, enfin, vice-président chargé des affaires corporatives de la société émettrice sont présumées, en réalisant les opérations critiquées, avoir indûment utilisé l'information privilégiée qu'elles détenaient relative à la forte probabilité de décalage de la sortie d'un produit phare de cette société.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

Le mis en cause, initié primaire, n'a pas cherché à dissimuler son intention de céder une partie des titres en cause, puisqu'il a consulté le directeur de la communication du groupe pour lui demander quand commençait la prochaine période « rouge », durant laquelle il ne serait pas autorisé à intervenir sur ces titres. Toutefois, cette transparence, pas plus que la réponse donnée par le directeur de la communication au mis en cause, ou le fait que le groupe n'ait pas empêché ladite cession alors qu'il avait bloqué à la même époque l'ordre passé par le directeur administratif et financier d'une des branches du groupe, ne saurait renverser la présomption d'utilisation indue pesant sur le mis en cause.

- AMF CDS, 13 mars 2019, SAN-2019-03

Le mis en cause, en sa qualité de président-directeur général de la société, est un initié primaire, de sorte qu'il est présumé avoir utilisé les informations privilégiées précitées, à charge pour lui de rapporter des éléments de preuve propres à écarter cette présomption en démontrant qu'il n'a pas exploité de manière indue l'avantage que lui conférait la détention de l'information privilégiée.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

En sa qualité de directeur général de la société, le mis en cause, initié primaire, avait l'obligation de s'abstenir d'utiliser l'information privilégiée qu'il détenait en cédant pour le compte d'autrui les titres en cause. Il est présumé avoir utilisé l'information privilégiée qu'il détenait lorsqu'il a ordonné la cession d'actions pour le compte de sa compagnie, sauf à rapporter la preuve contraire.

- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

En sa qualité de directeur administratif et financier de l'émetteur, le mis en cause avait d'une manière générale accès à des informations privilégiées concernant cette société. Il avait donc la qualité d'initié primaire, ce qu'il ne conteste d'ailleurs pas. Or les explications qu'il a présentées pour justifier les opérations litigieuses, relatives au fait qu'il a conservé ses actions, à la faible liquidité du marché, à la durée limitée de validité des titres financiers qu'il détenait qui n'expiraient, en réalité, que près de trois ans plus tard, ou encore des circonstances alléguées relatives à sa situation familiale ne sont pas de nature à renverser la présomption pesant sur lui en tant qu'initié primaire, d'utilisation indue de l'information privilégiée ci-dessus analysée. Enfin, le fait que le mis en cause ait passé des ordres en vue de céder ses titres financiers avant qu'il ne détienne l'information privilégiée, et donc que les opérations litigieuses ont pu se dérouler dans le cadre d'une stratégie préétablie, n'est pas non plus de nature à renverser la présomption d'utilisation mentionnée ci-dessus, dès lors qu'il n'est pas démontré, ni même allégué, qu'il lui était impossible de s'abstenir de procéder aux transactions litigieuses.

- AMF CDS, 29 décembre 2021, SAN-2022-01

■ L'utilisation non induite : poursuite de la hausse du titre après les opérations du mis en cause (non)

Dès lors qu'il ressort des éléments du dossier que le manquement tiré de l'exploitation d'une information privilégiée est constitué, la circonstance que le titre a poursuivi sa hausse après la date à laquelle le mis en cause a effectué ses ventes est inopérante.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

■ L'utilisation non induite : acquisitions s'inscrivant dans la ligne d'une stratégie d'investissement (non)

Le fait que les acquisitions s'inscrivent dans la ligne d'une stratégie d'investissement n'est pas de nature à justifier la violation du devoir d'abstention et ne constitue pas un élément de nature à prouver que l'utilisation de l'information privilégiée n'était pas induite ou nécessitée par un motif impérieux.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03

Si le mis en cause fait valoir que l'acquisition de titres correspondait à sa stratégie d'investissement, ses échanges avec son conseiller financier démontrent qu'il attendait d'avoir la confirmation de détenir des informations privilégiées pour passer son ordre d'achat et qu'il souhaitait acheter le plus de titres possible. La décision d'acquisition des titres a été déterminée par sa connaissance des informations privilégiées.

- AMF CDS, 2 juin 2015, SAN-2015-11

■ L'utilisation non induite : antériorité de la décision d'investissement (non)

Contrairement à ce qu'allègue le mis en cause, les éléments de fait caractérisant ses acquisitions d'actions de l'émetteur et notamment l'antériorité de sa décision d'y procéder ne démontrent pas qu'il était sur un pied d'égalité avec les autres investisseurs.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03
- CA Paris, 14 janvier 2016, n° 14/13986

S'il n'est pas contesté que les cessions sont intervenues dans le cadre d'une stratégie préétablie de levées-cessions régulières décidée à une époque où le mis en cause, directeur général de la société, n'était pas encore initié, cette circonstance n'est pas de nature à justifier l'opération en cause. Il lui appartenait d'interrompre ses cessions dès que l'information est devenue privilégiée.

- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

La circonstance que le requérant ait bénéficié plusieurs années auparavant d'un plan de souscription d'actions exerçable dans un délai de dix ans à compter de leur attribution et que les interventions en cause s'inscrivaient dans le cadre d'une stratégie préétablie de levées-cessions décidée à une époque où il n'était pas encore initié ne peut les justifier, dès lors qu'il a envoyé l'ordre de lever des options d'achat de titres et de les céder immédiatement pendant la période d'abstention que lui imposait l'article 622-1 du RG AMF, alors qu'il ne se trouvait pas dans l'impossibilité absolue d'interrompre ses interventions sur le titre jusqu'à ce que l'information privilégiée soit rendue publique.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

■ L'utilisation non induite : antériorité d'un premier ordre de vente (non)

Le fait que l'opération critiquée ait été précédée d'un premier ordre de vente, portant sur les mêmes quantités et passé avant que l'information ne devienne privilégiée, n'est pas de nature à la justifier dès lors qu'il résulte des éléments du dossier, d'une part, que cet ordre de vente était assorti d'une limite de cours et d'une date de validité et, d'autre part, que deux jours ouvrables seulement après la réunion au cours de laquelle la personne mise en cause a eu connaissance de l'information privilégiée, cette dernière a annulé son ordre initial sans attendre qu'il expire, pour le repasser dans la foulée sans limite de prix.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

■ L'utilisation non induite : opération réalisée à contre-courant du marché (non)

La circonstance que l'opération effectuée par le mis en cause se soit avérée *a posteriori*, à contre-courant du marché, le cours ayant progressé de 4,85 % le lendemain de la publication du communiqué de l'émetteur, ce qui l'a conduit à réaliser une moins-value de 6 600 euros par référence au cours d'ouverture, est indifférente à la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-13

■ L'utilisation non induite : considérations personnelles, faiblesse de la perte évitée et de la proportion de titres cédés au regard de ceux détenus (non)

Il n'est pas contesté que les cessions ordonnées par le requérant l'ont été dans le cadre de la fermeture de ses comptes à la banque et de sa volonté de rembourser le solde restant dû d'un prêt contracté en 2009. Cependant, cette seule circonstance n'est pas de nature à inverser la présomption d'utilisation induite de l'information lors de cette cession. En effet, les transactions en cause doivent être analysées à la lumière de la finalité de la directive 2003/6/CE relative aux abus de marché et la circonstance invoquée par le requérant, qui procède d'une décision de sa seule convenance, ne saurait démontrer que le comportement relevé par la décision n'a pas été de nature à porter atteinte à l'intégrité des marchés et à la confiance des investisseurs qui repose sur le fait que ceux-ci « [...] sont placés sur un pied d'égalité et protégés contre l'utilisation illicite d'informations privilégiées [...] ». Par ailleurs, les circonstances selon lesquelles le requérant n'aurait qu'évité une légère perte, n'aurait cédé qu'une faible partie de l'ensemble des titres qu'il détenait et n'aurait pas recherché d'investissement personnel, ne sont pas opérantes à inverser la présomption de ce qu'il a utilisé de façon induite l'information privilégiée.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-1
- CA Paris 17 décembre 2015, n° 14/19188

■ L'utilisation non induite : considérations personnelles (non)

Le mis en cause fait valoir, d'une part, que les cessions d'actions avaient pour objet de lui permettre d'honorer des échéances de prêts immobiliers personnels et de reconstituer sa garantie envers la banque prêteuse ainsi que de financer des travaux et, d'autre part, qu'il ne disposait pas d'autres actifs à mobiliser. Ces circonstances non établies, relèvent de

surcroît de considérations purement privées et ne sont de nature ni à combattre la présomption d'utilisation de l'information privilégiée, ni à établir le caractère non indu de cette utilisation ni, à défaut de constituer des motifs impératifs, à exonérer le mis en cause de sa responsabilité.

- AMF CDS, 5 juin 2015, SAN-2015-12

Aucun des motifs avancés par les personnes mises en cause qui tenaient, selon les cas, au fait que l'opération litigieuse ne portait que sur une faible partie du portefeuille, à l'évolution favorable du cours, à la mise en place le mois suivant d'une fenêtre négative interdisant toute opération sur le titre de l'émetteur, à divers projets personnels, à la recommandation de vente faite par un conseiller financier ou encore à la volonté de reconstituer sa trésorerie à la suite de dépenses précédemment engagées, n'est de nature à renverser la présomption d'utilisation induite qui pesait sur elles en leur qualité d'initié primaire.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

Les raisons avancées par le requérant, selon lesquelles il avait cédé ses titres à la demande de sa banque dans le cadre du remboursement de ses emprunts immobiliers, ne sauraient ni renverser la présomption d'utilisation induite de l'information qui pèse sur lui, ni l'exonérer de sa responsabilité.

- CA Paris, 24 novembre 2016, n° 15/15347

Le souhait exprimé par le mis en cause de « *prendre ses pertes* » et de vendre ses titres pour prendre un nouveau départ, qui procède d'un choix personnel, est indifférent pour apprécier le caractère indu de l'utilisation de l'information privilégiée.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-13

■ **L'utilisation non induite : bonne foi ou volonté de cession rapide (non)**

Aucun des arguments avancés par le mis en cause pour sa défense tenant à sa bonne foi ou au fait qu'il ait voulu vendre rapidement les titres de la société procédant à une augmentation de capital, en raison de l'extrême volatilité des marchés et de la forte progression du titre de la société procédant à une augmentation de capital sur les quinze jours précédents, ne saurait ni priver l'utilisation de l'information privilégiée de son caractère indu ni constituer un motif impératif. Au contraire, il ressort des conversations téléphoniques retranscrites au dossier que le mis en cause entendait bien tirer parti de la dissymétrie entre l'information en sa possession et celle dont disposait le marché.

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

■ **L'utilisation non induite : honorer les échéances d'un prêt (non)**

Alors que l'information privilégiée lui procurait un avantage par rapport à tous les autres intervenants sur le marché, le mis en cause n'a pas interrompu les cessions au motif que la société pour le compte de laquelle il avait effectué ces opérations devait honorer les échéances d'un prêt immobilier. Pour établir l'obligation de remboursement de cette société, le mis en cause produit un contrat de prêt qui prévoit le règlement de la totalité du montant restant dû à une date fixée plus d'un an après les cessions litigieuses. Il en résulte que les circonstances invoquées, qui procèdent de choix de gestion, ne permettent pas d'écarter la présomption d'utilisation induite, par le mis en cause, de l'avantage que procurait la détention de l'information privilégiée.

- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15

■ **L'utilisation non induite : soutien financier apporté à des proches (non)**

En utilisant l'information privilégiée qu'il détenait, le mis en cause a méconnu l'obligation d'abstention qui s'imposait à lui sans que le souci d'aider financièrement sa famille puisse en tout état de cause retirer son caractère indu à l'utilisation de cette information.

- AMF CDS, 17 février 2011, SAN-2011-04

■ **L'utilisation non induite : soutien financier à une filiale (non)**

La requérante ne démontre ni le caractère nécessaire des cessions litigieuses en vue de soutenir sa filiale, ni l'impossibilité absolue de reporter les cessions litigieuses, de sorte que la présomption d'utilisation induite des informations privilégiées par le dirigeant pour le compte de la requérante n'est pas renversée.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

■ **L'utilisation non induite : prise en compte de l'atteinte à l'intégrité du marché**

La société mise en cause était placée, lorsqu'elle a acquis les titres de l'émetteur, en situation de rupture d'égalité par rapport au marché dès lors qu'elle savait que des discussions relatives à un projet d'acquisition à un prix par action supérieur au cours du marché étaient menées, ce qu'ignorait le marché. Cette information lui a indiscutablement procuré un avantage par rapport à tous les autres intervenants sur le marché qui l'ignoraient. La caractéristique essentielle de

l'opération d'initié, laquelle réside dans le fait de tirer indûment avantage d'une information au détriment de tiers qui n'en n'ont pas connaissance et, par voie de conséquence, de porter atteinte à l'intégrité des marchés, se retrouve donc incontestablement établie en l'espèce.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03
- CA Paris, 14 janvier 2016 n° 14/13986

La détention de l'information privilégiée par le requérant a causé une rupture d'égalité avec les acquéreurs de ses titres et d'une manière générale avec les opérateurs actifs sur le marché du titre, ce qui a permis au requérant d'effectuer des opérations sur le marché sans s'exposer aux mêmes risques que les autres intervenants sur le marché, portant ainsi atteinte à l'intégrité de celui-ci et à la confiance des investisseurs.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454
- Cass. Com., 24 novembre 2021, n° 20-18.482

■ **L'utilisation non induue : faible quantité de titres détenus, difficultés financières et absence de perception de salaires (non)**

Le mis en cause, qui doit démontrer qu'il n'a pas fait une exploitation induue de l'avantage que lui procurait la détention de l'information privilégiée ou justifier d'un motif impérieux, a fait valoir que les cessions de titres n'ont porté que sur une faible quantité de titres détenus par l'intermédiaire de sa société *holding*, estimée par la notification de griefs à 0,65 %, les difficultés financières qu'il a rencontrées ou la compensation avec l'absence de perception de ses salaires depuis plusieurs mois. Aucune de ces circonstances ne permet de justifier le manquement à l'obligation d'abstention à laquelle était tenu le mis en cause ni à l'exonérer de sa responsabilité.

- AMF CDS, 11 février 2015, SAN-2015-03

■ **L'utilisation non induue : l'absence de volonté de dissimulation et la faiblesse des montants investis (non)**

L'absence de volonté de dissimuler les ordres passés comme la faiblesse des montants investis sont sans incidence sur la caractérisation du grief.

- AMF CDS, 6 mars 2019, SAN-2019-02

■ **L'utilisation non induue : l'absence de volonté d'enrichissement (non)**

L'absence de volonté d'enrichissement alléguée par le mis en cause compte tenu de la modestie de la plus-value réalisée par rapport à son patrimoine est indifférente, la volonté d'enrichissement ou l'espoir n'étant pas des éléments constitutifs du manquement d'initié.

- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

■ **L'utilisation non induue : départ imminent de la société (non)**

Le mis en cause ne justifie pas avoir dû céder ses titres en urgence avant de donner formellement sa démission afin d'éviter de perdre le bénéfice de ses stock-options, d'autant plus qu'il ne produit aucune pièce permettant de vérifier que cette perte surviendrait à la date de sa démission plutôt qu'à celle de son départ. La présomption d'utilisation induue de l'avantage que procurait la détention de l'information privilégiée n'est donc pas écartée et les circonstances invoquées, qui ne constituent pas un motif impérieux, n'exonèrent pas non plus le mis en cause de sa responsabilité.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

■ **L'utilisation non induue : acquisition d'une résidence (non)**

Si le mis en cause avait déjà entamé des démarches concernant l'acquisition de sa résidence secondaire, aucun ordre de cession de ses titres n'avait été passé au moment où il est devenu détenteur de l'information privilégiée et, en conséquence, tenu à une obligation absolue d'abstention. Il ressort, par ailleurs, de l'attestation d'achat immobilier communiquée par le mis en cause que ce dernier et son épouse ont pu s'acquitter de la totalité du prix de la résidence avant qu'il ne soit procédé à la cession des titres. Dès lors le mis en cause ne rapporte pas la preuve que les cessions de ses titres n'étaient pas contraires aux finalités de la répression des abus de marché. En y procédant, il a porté atteinte à l'intégrité du marché et à la confiance des investisseurs. Il ne démontre pas davantage s'être trouvé dans l'impossibilité de reporter après la publication de l'information privilégiée, les cessions en cause, réalisées pour convenances personnelles. La présomption d'utilisation induue de l'avantage que procurait la détention de l'information privilégiée n'est donc pas écartée. Les circonstances invoquées ne constituent pas davantage un motif impérieux et n'exonèrent donc pas non plus le mis en cause de sa responsabilité.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

■ **L'utilisation non induue : projet d'acquisition d'un immeuble, convenances personnelles (non)**

Il résulte des pièces produites par la mise en cause que son banquier lui a fait savoir qu'il était préférable de céder ses titres plutôt que de les nantir compte tenu de la forte décote qui serait pratiquée sur leur valeur. Elle justifie s'être intéressée au marché immobilier lors des deux années précédentes, sans cependant qu'aucune de ces pièces ne fasse la preuve de l'imminence de son projet d'acquisition, de sorte que les éléments invoqués ne sont pas de nature à démontrer

que les cessions des titres réalisées par elle, n'étaient pas contraires aux finalités de la répression des abus de marché. En y procédant, elle a porté atteinte à l'intégrité du marché et à la confiance des investisseurs. La présomption d'utilisation induue de l'avantage que procurait la détention de l'information privilégiée n'est donc pas écartée. Les circonstances invoquées, qui relèvent de convenances personnelles, ne constituent pas davantage un motif impérieux et n'exonèrent donc pas non plus la mise en cause de sa responsabilité.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

■ **L'utilisation non induue : ordres prétendument passés par l'épouse du mis en cause en vertu d'un mandat tacite (non)**

Pour soutenir qu'il n'avait pas utilisé l'information privilégiée, le mis en cause indique que c'est son épouse qui a procédé aux cessions litigieuses par internet, en agissant pour son compte en vertu d'un mandat non écrit. Il ressort des déclarations du mis en cause et de son épouse que ce mandat tacite entre époux, à supposer qu'il existe, ne serait pas limité dans le temps, interviendrait entre un mandant et un mandataire liés par un lien familial et n'imposerait aucune obligation de non-immixtion du mandant dans l'exécution du mandat dès lors que ce dernier, dans l'hypothèse où il viendrait à posséder une information privilégiée, s'était réservé la possibilité de donner des « contre-ordres » au mandataire. Ainsi un tel mandat, au demeurant non conforme aux recommandations de l'AMF, ne revêt aucune des caractéristiques du mandat de gestion programmée, susceptible d'être conclu par les dirigeants de sociétés cotées. C'est donc à tort que le mis en cause considère avoir été dessaisi de la gestion de ses titres, de sorte que le « mandat » invoqué, à supposer même son existence établie, ne fait pas obstacle à la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

■ **L'utilisation non induue : ordres prétendument passés pour le compte de la compagne du mis en cause (non)**

Compte tenu du profil d'investisseur de la compagne du mis en cause, du fait que cette dernière ait admis qu'il la conseillait pour ses opérations sur instruments financiers et des conditions dans lesquelles le produit de la cession des titres de la société a été réinvesti en titres d'une autre société au lieu d'être conservé afin de faire face aux conséquences financières du contrôle fiscal en cours, dont elle ignorait l'issue, les motifs avancés par le mis en cause, tirés de ce qu'il se serait borné à exécuter un ordre de vente pour le compte de sa compagne qui avait besoin de se sentir rassurée, ne sont convaincants ni sur l'existence du mandat ni sur la justification de l'opération effectuée.

- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05
- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

■ **L'utilisation non induue : soutien financier à l'émetteur (oui)**

Il résulte des pièces du dossier, ainsi que des explications apportées dans le cadre de leurs auditions par le requérant, président-directeur général de l'émetteur et de son ami lui ayant consenti un prêt, que le requérant a dû faire face à une situation de crise qui explique les cessions de titres de l'émetteur reprochées et montre qu'il n'a pas utilisé d'une manière induue l'information privilégiée de la situation financière de l'émetteur qu'il détenait. En effet, l'enchaînement des circonstances précédant la cession des titres en cause, ainsi que les pièces produites, démontrent que cette cession était, comme le requérant le soutient, bien destinée à prévenir les difficultés de trésorerie de l'émetteur et qu'elle devait permettre d'attendre la prise de décision de la banque avec laquelle il était en cours de négociation pour la couverture d'un chèque de 500 000 euros émis sur un compte ouvert auprès de celle-ci. Si, ainsi que le remarque le président de l'Autorité des marchés financiers, il n'est pas justifié que le produit de la vente des titres, soit un montant d'environ 67 000 euros, aurait été transféré ensuite sur le compte de la société ou sur son compte détenu par la banque, il n'en demeure pas moins que les cessions se sont arrêtées au jour où il a été établi que le requérant a pu avoir la certitude que la banque acceptait de couvrir la somme de 500 000 euros par une avance de trésorerie garantie par 100 000 titres de l'émetteur. Par ailleurs, cette décision de ne pas transférer le produit de la vente s'explique par le fait que le requérant avait mis en place un autre mode de financement par le recours à un prêt consenti par son ami. Elle ne saurait donc, faute d'autre élément, être retenue contre lui, pas plus que le fait qu'il n'ait pas, dans le court délai dans lequel il a cherché une solution pour éviter des difficultés de trésorerie à la société, mobilisé des liquidités, alors que celles mentionnées dans ses déclarations d'ISF étaient d'un montant limité, ou solliciter un emprunt qui était une solution en tout état de cause moins rapide que celles qu'il a adoptées. Il s'en déduit que c'est à juste titre que la Commission des sanctions a considéré que les cessions de 10 000 titres effectuées l'ont été dans le seul objectif de l'intérêt de l'émetteur et ne peuvent être considérées comme un usage abusif de l'information privilégiée dont disposait le requérant.

- CA Paris 17 décembre 2015, n° 14/19188
- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

3.3.4.4.2 | *Le motif impérieux*

1) *Les principes*

■ **La possibilité de rapporter la preuve que l'opération invoquée se justifie exclusivement par un motif impérieux**

Le détenteur d'une information privilégiée ne peut s'exonérer de l'interdiction qui lui est faite d'opérer que s'il démontre avoir été contraint à la vente par des circonstances extérieures de nature à exclure de sa part toute exploitation de la situation. En effet, du point de vue de la caractérisation du manquement, il importe peu que la personne mise en cause ait agi délibérément ou de manière imprudente, dès lors qu'elle ne démontre pas s'être trouvée dans l'impossibilité de faire autrement.

- AMF CDS, 1^{er} juin 2006, SAN-2006-20

Le manquement d'initié est caractérisé par le seul fait d'avoir vendu des titres sans y avoir été contraint par une circonstance insurmontable, de nature à justifier la transgression du devoir d'abstention qui résulterait de la détention d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2007, SAN-2007-12

■ **La charge de la preuve**

Dès lors qu'est établie la matérialité du manquement défini par l'article 622-1 du règlement général de l'AMF, il appartient à la personne mise en cause à ce titre de démontrer que l'opération incriminée a été justifiée par un motif impérieux.

- Cass. Com., 23 mars 2010, n° 09-11.366

Le mis en cause n'a présenté aucun motif impérieux susceptible de l'exonérer de sa responsabilité.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07

Il résulte d'une jurisprudence constante que l'initié peut s'exonérer de sa responsabilité en démontrant que l'opération incriminée a été justifiée par un motif impérieux. Comme l'a rappelé la Cour de cassation, l'opération ne peut être justifiée que par la preuve, dont la charge pèse sur la personne mise en cause, d'une impossibilité absolue de se conformer à l'obligation d'abstention (Cass.com., 26 mai 2009, n° 08-17.175).

- CA Paris, 7 mars 2019, n°18/14860

■ **L'information divulguée à l'acquéreur**

Le mis en cause ayant exploité une information privilégiée ne peut utilement invoquer la circonstance qu'il aurait divulgué l'information à l'acquéreur des titres, le manquement ayant de toute façon porté atteinte à l'égalité de traitement des investisseurs, à la transparence et à l'intégrité du marché.

- CA Paris, 7 octobre 2008, n° 08/01096

2) *Les exemples*

■ **Le besoin de liquidité ou de trésorerie**

Les besoins de trésorerie et les contraintes patrimoniales invoqués par la personne mise en cause ne sont pas de nature à justifier les cessions de titres intervenues, dès lors que celle-ci ne démontre pas s'être trouvée dans l'impossibilité absolue de reporter les opérations à la fin de la période pendant laquelle elle devait s'abstenir.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2007, SAN-2007-12

L'argumentation selon laquelle les opérations étaient motivées par des besoins de trésorerie ne suffit pas à expliquer des ventes massives de titres, sans rapport avec celles des mois précédents. Par ailleurs, les courriers d'une banque faisant état d'échéances ne sauraient en aucune manière constituer une justification dès lors que celles-ci sont restées impayées.

- AMF CDS, 25 octobre 2007, SAN-2008-05

Le dirigeant mis en cause ne rapporte aucune justification de cette nature lorsqu'il se borne à invoquer la nécessité d'obtenir des fonds pour pouvoir souscrire à l'augmentation de capital constituant l'information privilégiée à l'origine du manquement d'initié.

- AMF CDS, 6 décembre 2007, SAN-2008-04

Les mis en cause, à l'encontre desquels le manquement d'initié se trouve caractérisé, ne sauraient se justifier en invoquant des besoins de trésorerie et des contraintes patrimoniales, dès lors qu'ils ne démontrent pas s'être trouvés dans l'impossibilité absolue de reporter leurs opérations à la fin de la courte période qui a précédé le communiqué rendant publique l'information privilégiée.

- CA Paris, 15 mai 2008, n° 07/09505

En l'espèce, les réclamations fiscales, les échéances d'ouverture de crédit ou les factures de travaux pour des montants considérables, qui résultaient des choix personnels de gestion du mis en cause, ne constituaient pas des motifs impérieux.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/05552

Il ne peut être conclu de l'analyse des cessions intervenues que celles-ci ont été réalisées dans l'unique but d'octroyer rapidement des ressources financières au groupe, seul motif susceptible de les justifier, en dépit de l'obligation d'abstention à laquelle est tenu le dirigeant.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

■ **Le besoin de fonds pour souscrire à une augmentation de capital**

La nécessité d'obtenir des fonds pour pouvoir souscrire à l'augmentation de capital d'un émetteur, augmentation réservée à la société dont le mis en cause était l'unique actionnaire, ne constitue pas un motif impérieux.

- Cass. Com., 23 mars 2010, n° 09-11.366

■ **La contrainte patrimoniale et le besoin de trésorerie**

Les contraintes patrimoniales et les besoins de trésorerie invoqués par les deux requérants ou encore la faible quantité de titres cédés, ne sont pas de nature à justifier les ventes intervenues, dès lors qu'ils ne démontrent pas en quoi ils se seraient trouvés dans l'impossibilité absolue d'attendre la fin de la période d'abstention, soit quelques jours, voire quelques heures, pour opérer.

- CA Paris, 15 mai 2008, n° 07/09505

■ **L'absence de volonté spéculative**

Dès lors que le manquement d'initié est caractérisé par le seul fait d'avoir vendu des titres sans y avoir été contraint par une circonstance insurmontable de nature à justifier la transgression du devoir d'abstention qui résultait de la détention d'une information privilégiée, le président-directeur général de l'émetteur ne saurait invoquer utilement une absence d'intention spéculative.

- CA Paris, 15 mai 2008, n° 07/09505

Les dispositions applicables ne prévoient pas expressément de conditions subjectives relatives à l'intention qui a inspiré les agissements matériels. Il n'est pas imposé à l'AMF de rechercher si l'opérateur a été mu par une intention spéculative.

- CA Paris, 30 mars 2010, n° 09/13348

■ **La poursuite d'une stratégie d'investissement**

La circonstance que les acquisitions faites en connaissance d'une information privilégiée s'inscrivent dans la ligne d'une stratégie d'investissement, à la supposer exacte, n'est pas de nature à justifier la violation du devoir d'abstention auquel étaient tenues les personnes mises en cause.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-13

■ **L'opération réalisée pour rembourser des emprunts et des apports personnels effectués pour soutenir le développement de la société**

La circonstance selon laquelle la vente était nécessaire pour rembourser des emprunts personnels effectués pour soutenir le développement de la société, notamment pour son introduction au Second marché, et selon laquelle la personne mise en cause aurait, dans le but de soutenir la société, souscrit des cautions personnelles et fait des apports personnels à la société, ne permet pas d'établir que l'opération invoquée a été justifiée exclusivement par un motif impérieux.

- AMF CDS, 4 octobre 2007, SAN-2007-30

■ **L'impossibilité de faire face à des charges**

Un mis en cause faisant valoir qu'il a procédé aux ventes litigieuses pour faire face à des charges tenant au remboursement d'un emprunt bancaire parvenu à terme et à des dettes fiscales, dès lors qu'il n'établit pas ces éléments par des indications chiffrées relatives à ses ressources, ne démontre pas qu'il ait été dans l'impossibilité de faire face autrement aux charges qu'il invoque et ne rapporte pas la preuve que les ventes en cause aient été justifiées par un motif impérieux.

- AMF CDS, 20 novembre 2008, SAN-2009-09

■ **La situation d'endettement**

La situation d'endettement évoquée par le mis en cause, à laquelle il souhaitait répondre en cédant les titres litigieux, demeure le résultat de choix personnels dans la gestion de ses affaires et n'est à ce titre pas de nature à renverser la présomption d'utilisation induite de l'information privilégiée ni ne constitue un motif impérieux propre à l'exonérer de sa responsabilité.

- AMF CDS, 13 mars 2019, SAN-2019-03

■ Le règlement des impôts et l'ameublement d'un appartement

Interrogé lors de l'enquête au sujet d'opérations de cession auxquelles il avait procédé alors qu'il était en possession d'une information privilégiée, le mis en cause a d'abord déclaré ne pas se souvenir avoir alors opéré une quelconque vente, puis admis la réalité de ces cessions, qui auraient été faites pour lui permettre de meubler l'appartement qu'il avait acquis plus d'un an auparavant. Ensuite, il a mis en avant la nécessité de régler l'échéance de ses impôts. Lors de la séance, il a finalement indiqué que les ventes litigieuses avaient été motivées par la première et la seconde raisons. Tenu à une obligation absolue d'abstention, le mis en cause, initié primaire, n'a, à l'évidence, justifié d'aucune circonstance impérieuse susceptible de l'exonérer de sa responsabilité.

- AMF CDS, 22 octobre 2012, SAN-2012-17

■ La sécurisation d'avoirs

L'initié primaire, tenu à une stricte obligation de s'abstenir d'intervenir sur les titres concernés dont il était le propriétaire, ne justifie d'aucune circonstance impérieuse de nature à justifier l'utilisation d'une information privilégiée en invoquant le fait que les actions de la société qu'il détenait représentait la totalité de son PEA et 78,5 % des actifs de son portefeuille de titres et qu'il aurait donc estimé utile de rééquilibrer son portefeuille et en ajoutant avoir eu, à cette période, le projet d'acquérir une résidence secondaire, ce qui l'aurait conforté dans son besoin de sécuriser ses avoirs.

- AMF CDS, 20 février 2013, SAN-2013-05

Le motif économique avancé, tiré de la sécurisation de son portefeuille, et les considérations d'ordre personnel invoquées, ne constituent pas des circonstances justifiant que le requérant soit dispensé de son obligation d'abstention, d'autant plus que, comme l'a justement relevé la Commission des sanctions, l'information dont il était détenteur a été publiée une semaine seulement après les cessions litigieuses. Aucun motif impérieux ne le contraignait à céder ses titres avant cette publication.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

■ La situation anormale sur le marché du titre

L'explication d'un mis en cause selon laquelle il aurait été de bonne foi et aurait opéré après avoir constaté une situation « *anormale* » sur le marché du titre d'un émetteur est inopérante dès lors qu'il ne rapporte pas la preuve d'un motif impérieux susceptible de justifier les achats auxquels il a procédé alors qu'il était initié.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-11

■ La poursuite des interventions sur le titre postérieurement à la publication de l'information privilégiée (non)

La circonstance que le mis en cause a continué, après la publication de l'information privilégiée, à intervenir sur le titre, dans des proportions plus importantes et à un cours supérieur ne saurait l'exonérer de sa responsabilité dans la commission du manquement, dont les éléments constitutifs sont objectivement réunis.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-11

■ Les cessions récurrentes permettant au mis en cause de financer sa vie quotidienne (non)

Le fait que ses cessions étaient récurrentes depuis 2005 et n'ont pas présenté cette année-là un caractère excessif ou inhabituel, ou qu'elles avaient pour but de permettre au mis en cause de financer sa vie quotidienne ne permet ni de les justifier, ni de l'exonérer de sa responsabilité au titre du manquement commis tiré de l'utilisation d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 19 juillet 2012, SAN-2012-11

La seule circonstance qu'il avait déjà effectué des cessions les deux années précédant les opérations reprochées, dont le mis en cause déduit que l'information privilégiée n'a pas constitué un élément déterminant dans l'opération, ne suffit pas pour exclure l'utilisation induue de cette information. Il ne peut être admis qu'en cédant ses actions pour satisfaire les besoins de sa vie courante, le mis en cause se trouvait, ainsi qu'il le prétend, dans un état d'impérieuse nécessité, justifiant qu'il soit dispensé de son obligation d'abstention. En effet, outre qu'il ne démontre pas « *l'absolue nécessité de se procurer des liquidités* » dans laquelle il se serait trouvé et n'établit pas non plus qu'il ne disposait d'aucun autre actif pouvant être réalisé que les actions vendues, le mis en cause souligne qu'il procédait de « *manière habituelle* » à la cession de titres de la société pour financer ses besoins quotidiens.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

■ La transmission de l'information privilégiée dans le cadre normal des fonctions (non)

Le mis en cause fait valoir qu'il aurait agi ainsi dans le cadre normal de ses fonctions. Il résulte toutefois des éléments du dossier, et notamment de ses propres déclarations, tant lors de l'enquête que devant le rapporteur, que sa démarche a été de rechercher les financements qui lui étaient nécessaires pour acquérir les parts détenues par un tiers. La poursuite de cet objectif personnel de rachat de titres n'autorisait pas le mis en cause à livrer à un tiers, sans lui avoir fait signer le moindre engagement de confidentialité, les indications sur la société émettrice, lesquelles sont constitutives d'une information privilégiée. Il ne saurait donc prétendre avoir agi dans l'exercice normal de ses fonctions.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

■ L'acquisition d'une résidence (non)

Si le mis en cause avait déjà entamé des démarches concernant l'acquisition de sa résidence secondaire, aucun ordre de cession de ses titres n'avait été passé au moment où il est devenu détenteur de l'information privilégiée et, en conséquence, tenu à une obligation absolue d'abstention. Il ressort, par ailleurs, de l'attestation d'achat immobilier communiquée par le mis en cause que ce dernier et son épouse ont pu s'acquitter de la totalité du prix de la résidence avant qu'il ne soit procédé à la cession des titres. Dès lors, le mis en cause ne rapporte pas la preuve que les cessions de ses titres n'étaient pas contraires aux finalités de la répression des abus de marché. En y procédant, il a porté atteinte à l'intégrité du marché et à la confiance des investisseurs. Il ne démontre pas davantage s'être trouvé dans l'impossibilité de reporter après la publication de l'information privilégiée, les cessions en cause, réalisées pour convenances personnelles. La présomption d'utilisation indue de l'avantage que procurait la détention de l'information privilégiée n'est donc pas écartée. Les circonstances invoquées ne constituent pas davantage un motif impérieux et n'exonèrent donc pas non plus le mis en cause de sa responsabilité.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

Il résulte des pièces produites par la mise en cause que son banquier lui a fait savoir qu'il était préférable de céder ses titres plutôt que de les nantir compte tenu de la forte décote qui serait pratiquée sur leur valeur. Elle justifie s'être intéressée au marché immobilier lors des deux années précédentes, sans cependant qu'aucune de ces pièces ne fasse la preuve de l'imminence de son projet d'acquisition, de sorte que les éléments invoqués ne sont pas de nature à démontrer que les cessions des titres réalisées par elle, n'étaient pas contraires aux finalités de la répression des abus de marché. En y procédant, elle a porté atteinte à l'intégrité du marché et à la confiance des investisseurs. La présomption d'utilisation indue de l'avantage que procurait la détention de l'information privilégiée n'est donc pas écartée. Les circonstances invoquées, qui relèvent de convenances personnelles, ne constituent pas davantage un motif impérieux et n'exonèrent donc pas non plus la mise en cause de sa responsabilité.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

Le projet immobilier invoqué par le mis en cause pour justifier la nécessité de cette cession de titres relève de choix personnels de ce dernier dans la gestion de ses affaires et n'est par conséquent pas de nature à renverser la présomption d'utilisation indue de l'information de l'information privilégiée, ni ne constitue un motif impérieux propre à l'exonérer de sa responsabilité.

- AMF CDS, 13 mars 2019, SAN-2019-03

■ La bonne foi (non)

Aucun des arguments avancés par le mis en cause pour sa défense tenant à sa bonne foi ou au fait qu'il ait voulu vendre rapidement les titres de la société procédant à une augmentation de capital, en raison de l'extrême volatilité des marchés et de la forte progression du titre de la société procédant à une augmentation de capital sur les quinze jours précédents, ne saurait ni priver l'utilisation de l'information privilégiée de son caractère indu ni constituer un motif impérieux.

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

■ Les projets personnels et la volonté de reconstituer la trésorerie (non)

Aucune des raisons avancées par les mis en cause pour justifier leurs opérations, lesquelles tenaient, selon les cas, au fait que l'opération litigieuse ne portait que sur une faible partie du portefeuille, à l'évolution favorable du cours, à la mise en place le mois suivant d'une fenêtre négative interdisant toute opération sur le titre de l'émetteur, à des projets personnels, au conseil donné par un conseiller financier ou encore à la volonté de reconstituer sa trésorerie consécutivement à des dépenses, n'établit qu'elles auraient été contraintes de procéder aux opérations en cause avant la date à laquelle l'information privilégiée a été rendue publique. Par suite, elles ne justifient pas d'un motif impérieux de nature à les exonérer de leur responsabilité.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

■ **Le souhait de se désengager d'une entreprise (non)**

Aux termes d'une jurisprudence constante, des considérations d'ordre personnel ne constituent pas des circonstances justifiant qu'un initié soit dispensé de son obligation d'abstention. Tel est le cas, notamment, de l'acquisition d'un bien immobilier. Ainsi, les considérations d'ordre personnel, tel que le souhait de se désengager de l'entreprise en mettant un terme à sa participation dans le capital, ne constituent pas des circonstances justifiant qu'un initié soit dispensé de son obligation d'abstention.

- CA Paris, 7 mars 2019, n° 18/14860

3.3.4.4.3 | *Le comportement légitime*

(...)

3.3.5 | **LA DIVULGATION ILLICITE D'UNE INFORMATION PRIVILÉGIÉE**

3.3.5.1 | *La preuve de la divulgation de l'information privilégiée par un élément matériel incontestable*

■ **Le respect de la liberté de communication des pensées et des opinions consacré par l'article 11 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen**

L'obligation fixée par l'article 622-1 alinéa 3 du règlement général de l'AMF, qui reprend les dispositions de la directive n° 2003/6/CE, ne peut être assimilée à une atteinte à la liberté de communication des pensées et des opinions consacrée par l'article 11 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen, dès lors qu'il s'agit seulement, afin de protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, non de restreindre la liberté d'expression, mais de contraindre une personne détenant une information privilégiée, déjà tenue de s'abstenir d'utiliser cette information, de s'abstenir également de la communiquer lors d'opérations sur des instruments financiers à une autre personne en dehors du cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ou à des fins autres que celles à raison desquelles elle lui a été communiquée.

- CA Paris, 3 mai 2012, n° 11/02607

■ **L'identification de la personne à l'origine de l'information : la distinction entre le régime du règlement n° 90-08 et celui des dispositions actuelles (622-1 et 622-2)**

(a) Si, sous l'empire des dispositions actuelles (articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF), une sanction pour utilisation d'une information privilégiée peut être prononcée sans qu'il soit besoin d'établir la source à l'origine de cette information, en revanche sous l'empire du règlement n° 90-08, la Commission des sanctions devait établir, à défaut de preuve matérielle tangible, au moins par des indices précis et concordants, la transmission de cette information privilégiée par l'une des personnes mentionnées aux articles 2, 3 et 4 de ce même règlement.

(b) En l'espèce, quand bien même le requérant aurait exploité une information privilégiée en connaissance de cause, en l'absence d'indices suffisants et sans équivoque sur la source probable de l'information privilégiée détenue – laquelle, pour l'application du règlement n° 90-08, devait être l'une des personnes mentionnées aux articles 2, 3 et 4 de ce règlement – aucun manquement d'initiés ne peut être retenu à son encontre.

- CE, 30 décembre 2010, n° 326987

■ **L'examen des échanges téléphoniques**

La transmission de l'information à l'initié secondaire et son utilisation par celui-ci ne peuvent être établies par l'examen des échanges téléphoniques avec l'initié primaire dans la mesure où il n'en est resté aucune trace du fait de l'extranéité des opérateurs et de l'ancienneté des faits.

- AMF CDS, 18 octobre 2013, SAN-2013-22

3.3.5.2 | *La méthode du faisceau d'indices*

3.3.5.2.1 | *Le principe*

■ **Le recours au faisceau d'indices graves, précis et concordants**

À défaut de preuves directes, la détention, la communication et l'utilisation de l'information privilégiée peuvent être établies par un faisceau d'indices graves, précis et concordants.

- AMF CDS, 19 avril 2017, SAN-2017-03

La transmission, l'utilisation d'une information privilégiée ou encore la recommandation d'acquiescer des titres fondée sur une information privilégiée peuvent être démontrées par tout moyen, dont le faisceau d'indices précis et concordants. Par ailleurs, la poursuite n'est pas tenue d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue à la personne qui l'a utilisée, transmise ou qui a formulé une recommandation sur son fondement, à condition que le rapprochement de ces indices établisse sans équivoque qu'elle la détenait et que les justifications avancées par les personnes poursuivies ne permettent pas d'écarter les indices motivant les poursuites.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

À défaut de preuve matérielle contre une personne mentionnée aux articles 622-1 et 622-2 du règlement général, la détention et l'utilisation d'une information privilégiée peuvent être établies par un faisceau d'indices concordants. De même, la communication d'une information privilégiée peut être établie par un faisceau d'indices concordants, sans que la Commission des sanctions de l'AMF n'ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue jusqu'à la personne qui l'a reçue.

- CE, 6 novembre 2019, n° 418463

■ L'établissement de la transmission de l'information privilégiée

L'ensemble des éléments relevés par la Commission des sanctions établit que le mis en cause a bien communiqué l'information, la circonstance selon laquelle la personne à laquelle il l'avait transmise avait déjà effectué par le passé quelques investissements en bourse, dont certains sur les titres de cette société, étant indifférente à la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 11 décembre 2008, SAN-2009-13

En retenant le premier indice tiré du rapprochement des dates et des événements qui ne sont pas discutés, la Commission des sanctions a établi à suffisance l'existence d'un circuit plausible de transmission, peu important que le requérant ait eu des raisons objectives d'appeler son ami de longue date à cette période puisque l'un et l'autre admettent avoir à tout le moins évoqué le titre concerné début septembre, peu important encore qu'un délai se soit écoulé entre leurs interventions respectives sur le titre concerné, qu'ils aient répondu de manière concordante aux questions posées par les enquêteurs de l'AMF et également que son ami n'ait pas fait l'objet de poursuites pour transmission de l'information privilégiée puisqu'il est de principe que l'AMF n'est pas dans l'obligation d'établir avec précision la source qui se trouve être à l'origine de l'information détenue par l'initié fautif.

Le seul fait d'avoir été interrogé sur une valeur précise par un ami dont il connaissait les habitudes d'investissement ainsi qu'il l'indique lui-même dans son procès-verbal d'audition (« *On se connaît depuis une dizaine d'années. Il boursicote de manière importante. De temps en temps, il me parle de ses idées d'investissement [...] »*), n'a pu faire perdre à l'information retenue dans le grief notifié, son caractère privilégié au sens de l'article L. 465-I du code monétaire et financier.

- CA Paris, 27 mars 2012, n° 11/08526

À défaut de preuve matérielle contre une personne mentionnée aux articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF, la détention et l'utilisation d'une information privilégiée peuvent être établies par un faisceau d'indices concordants. De même, la communication d'une information privilégiée peut être établie par un faisceau d'indices concordants, sans que la Commission des sanctions n'ait l'obligation d'établir précisément les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue jusqu'à la personne qui l'a reçue.

- CE, 6 avril 2016, n° 374224

Il est inopérant d'alléguer un prétendu « *raisonnement circulaire* » qui déduirait la réception de l'information par le requérant de sa transmission par le second mis en cause et induirait de sa réception par le requérant sa transmission par le second mis en cause, dès lors qu'il appartient à la cour de déterminer si la transmission de l'information dans son ensemble, son émission et sa réception résultent, conformément à la technique du faisceau d'indices, de la globalité des indices recueillis par les enquêteurs et retenus par la Commission.

- CA Paris, 28 septembre 2017, n° 16/10468

■ L'absence de nécessité d'établir la source à l'origine de la détention de l'information privilégiée

Un manquement d'initié peut être sanctionné sans qu'il soit besoin d'établir la source qui se trouve être à l'origine de la détention de l'information privilégiée. Dès lors, en l'espèce, l'absence de poursuites à l'égard des personnes susceptibles d'avoir transmis l'information privilégiée au mis en cause ne fait pas obstacle, par principe, à la caractérisation d'une transmission de l'information privilégiée par ce dernier à son frère.

- AMF CDS, 9 juillet 2014, SAN-2014-14

Un manquement d'initié peut être sanctionné sans qu'il soit besoin d'établir la source qui se trouve être à l'origine de la détention de l'information privilégiée ni d'établir avec précision les circonstances dans lesquelles l'information est parvenue à la personne qui l'a utilisée. Nonobstant l'absence de circuit plausible de transmission, l'ensemble des indices précis et concordants retenus montre que le mis en cause détenait l'information relative au projet de cession de titres et à l'offre publique d'achat subséquente.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

3.3.5.2.2 | Les exemples d'indices suffisants à établir la transmission d'une information privilégiée

(Pour l'appréciation des indices, se référer à la décision citée)

■ L'intervention sur le titre ne pouvant s'expliquer que par la transmission de l'information privilégiée

Dès lors qu'il ressort des pièces du dossier que l'achat effectué par un mis en cause ne peut s'expliquer que par la transmission qui lui a été faite par un autre mis en cause de l'information privilégiée qu'il détenait, ce dernier a contrevenu aux prescriptions de l'article 622-1 1° du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-11

Les achats effectués par le mis en cause ne peuvent s'expliquer que par la transmission de l'information privilégiée qui lui en a été faite par sa fille, le grief relatif à la transmission devant donc être retenu à l'encontre de cette dernière.

- AMF CDS, 27 mai 2010, SAN-2010-14

Il résulte sans équivoque d'indices graves, précis et concordants, en l'absence de toute autre explication crédible, que seule la communication de l'information privilégiée permet d'expliquer l'investissement réalisé par le mis en cause.

- AMF CDS, 19 avril 2017, SAN-2017-03

■ L'identification de la personne à l'origine de l'information

Pour les personnes mentionnées à l'article 5 du règlement de la COB n° 90-08, il n'est pas indispensable à la caractérisation du manquement d'identifier celui qui est à l'origine de l'information privilégiée dès lors qu'il est avéré que cette dernière, d'une part ne peut provenir que de l'une des personnes mentionnées aux articles 2, 3 et 4 du même règlement et, d'autre part a été exploitée en connaissance de cause.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27
- CA Paris, 5 janvier 2010, n° 09/06017

■ L'existence de relations professionnelles ou personnelles

Si l'existence de relations professionnelles ou personnelles ne saurait établir, à elle seule, la détention d'une information privilégiée, la circonstance qu'il puisse en résulter un circuit de transmission de cette information ne peut être ignorée pour la caractérisation des manquements notifiés.

- AMF CDS, 17 février 2011, SAN-2011-04
- CA Paris, 3 octobre 2013, n° 12/11761

Si l'existence de relations personnelles et de contacts au cours de la période ayant précédé les opérations litigieuses n'établit pas à elle seule la communication de l'information privilégiée, elle indique néanmoins un circuit plausible de transmission de cette information qui peut être pris en compte pour apprécier la caractérisation des manquements notifiés.

- AMF CDS, 19 avril 2017, SAN-2017-03

L'existence de liens personnels et de contacts téléphoniques entre les deux mis en cause établissent un circuit plausible de transmission des informations privilégiées du premier au second, sans qu'aucune des pièces de la procédure ne suggère, contrairement à ce que prétend le premier mis en cause, qu'il existerait un autre circuit, *a fortiori* probable.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

Les relations existant entre un initié secondaire et le mis en cause, dont il résulte un circuit plausible de transmission de l'information privilégiée, conjuguées aux déclarations du second sur les raisons de ses interventions et à la chronologie des opérations réalisées par les intéressés, alors que l'initié secondaire détenait l'information privilégiée, établissent de manière non équivoque la transmission de l'information privilégiée par l'initié secondaire au mis en cause.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

■ Les indices relatifs à la couverture de la position

Constitue un indice de transmission de l'information privilégiée relative à l'existence de négociations en vue de la vente de la participation détenue par un fonds d'investissement dans le capital de l'émetteur, l'accès au « système informatique interne [du fonds] qui suit en temps réel les opérations et le niveau de [ses] participations », qui permettait de suivre l'évolution de la couverture de la position du titre de l'émetteur et d'en déduire que les négociations avaient des chances très sérieuses d'aboutir à court terme.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03
- CA Paris, 14 janvier 2016 n°14/13986

■ Les modalités d'intervention et le comportement du mis en cause utilisateur de l'information

Les modalités des interventions du second mis en cause, dont les ordres étaient calibrés et placés au moment opportun pour rencontrer ceux du fonds, combinées à l'empressement manifesté par le mis en cause auprès de sa banque et à sa volonté de dissimuler la réalité de ses opérations au moyen d'ordres « iceberg », constituent un indice de transmission par le premier mis en cause de l'information privilégiée qu'il détenait relative aux caractéristiques principales des ordres d'achat du fonds.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

■ Les relations d'affaires étroites et les contacts précédant des acquisitions soudaines, massives, risquées et atypiques

Il résulte de l'instruction que :

- le mis en cause, poursuivi pour avoir communiqué à l'auteur des acquisitions de titres litigieuses, a été destinataire de courriels contenant tous les éléments de l'information privilégiée et a rencontré un initié primaire qui l'a informé de l'opération d'acquisition objet de cette information ;
- les acquisitions de titres litigieuses, pour une exposition de près de 8 millions d'euros, ne correspondaient pas aux habitudes d'investissement de celui qui en était l'auteur et présentaient un caractère atypique, massif et extrêmement risqué, au regard de la liquidité de la valeur et ne pouvaient ainsi s'expliquer que par l'assurance que la communication de l'information privilégiée lui donnait que le cours allait bientôt connaître une forte hausse ;
- le mis en cause et l'auteur des acquisitions litigieuses avaient des relations d'affaires étroites, témoignant de forts liens de confiance ;
- les acquisitions de titres litigieuses, soudaines et massives, sont intervenues moins de vingt-quatre heures après le moment où le mis en cause a reçu l'information privilégiée de l'initié primaire.

Au regard de l'ensemble de ces indices précis et concordants, la Commission des sanctions a pu, à bon droit, estimer que les acquisitions de titres litigieuses par l'auteur de celles-ci ne pouvaient s'expliquer que par le fait que le mis en cause lui avait communiqué l'information privilégiée.

- CE, 6 avril 2016, n° 374224

3.3.5.2.3 | Les exemples d'indices insuffisants à établir la transmission d'une information privilégiée

(Pour l'appréciation des indices, se référer à la décision citée)

■ La possibilité d'accéder à la connaissance des ordres transmis

En l'absence au dossier d'éléments établissant une corrélation précise entre les opérations reprochées au responsable de la gestion d'actions et les informations au vu desquelles celles-ci auraient été décidées, la simple référence à la possibilité d'accéder à la connaissance des ordres transmis par sa société, ne permet pas de tenir pour établi que ce dernier aurait fondé les opérations auxquelles il a procédé sur une information privilégiée correspondant à la connaissance d'ordres que des gérants se seraient apprêtés à transmettre.

- AMF CDS, 18 novembre 2010, SAN-2010-28

La transmission doit être établie par des éléments précis susceptibles de la caractériser, ce qui n'était pas le cas en l'espèce (voir les points 2.2 et 2.3 de la décision).

- AMF CDS, 8 janvier 2009, SAN-2010-04

■ L'existence de liens étroits

L'existence de liens étroits entre une banque d'investissement et de financement et un *hedge fund* dont les parts sociales sont détenues pour leur quasi-totalité par cette même banque, ne suffit pas à établir qu'il y a eu transmission d'une information privilégiée de ladite banque au fonds.

- AMF CDS, 7 février 2008, SAN-2008-08

Un lien amical entre deux personnes ne suffit pas à établir la réalité d'une communication de l'information privilégiée entre l'une et l'autre de ces personnes.

- CA Paris, 27 mars 2012, n° 11/08526

■ Les indices tirés des liens d'amitié, de la rencontre avec un initié primaire et du caractère atypique de l'investissement

Il résulte sans équivoque des indices concordants tenant aux liens familiaux et/ou professionnels, aux rencontres entre les mis en cause, au caractère atypique des investissements et aux volumes que ceux-ci ont représenté que seule la communication de l'information privilégiée par le mis en cause à un autre permet d'expliquer l'acquisition par ce dernier, de titres de la société cible.

- AMF CDS, 22 décembre 2015, SAN-2015-2

■ **Le caractère indifférent de l'absence de profit**

Dès lors qu'il ressort des éléments du dossier qu'un mis en cause a transmis, en toute connaissance de cause, une information privilégiée, la circonstance qu'il n'en aurait tiré aucun profit est sans incidence sur la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-11

■ **Le doute sur le circuit de transmission de l'information privilégiée**

Après avoir constaté que l'associé et collègue auquel il était reproché au mis en cause d'avoir transmis l'information privilégiée précédemment obtenue auprès du directeur financier et membre du comité d'investissement de l'initiateur du projet d'OPA était en relation étroite avec ce dernier, dont il était par ailleurs cousin par alliance, et avec lequel il avait été en contact plus fréquemment que le mis en cause, la Commission des sanctions a retenu que le premier avait pu avoir accès directement à cette information privilégiée auprès de ce directeur financier et a écarté le grief de transmission de l'information privilégiée au bénéfice du doute.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

Si l'existence de contacts téléphoniques entre deux mis en cause est susceptible de révéler l'existence d'un circuit plausible de transmission d'une information privilégiée pouvant constituer l'un des éléments du faisceau d'indices permettant d'établir la communication d'une information privilégiée, cette circonstance ne suffit pas, à elle seule, à établir cette communication.

- AMF CDS, 11 janvier 2016, SAN-2016-02

■ **Le doute quant au contenu d'une conversation téléphonique**

Compte tenu du doute subsistant sur le point de savoir si, lors d'une conversation téléphonique qui n'a pas été enregistrée et qui n'a pas été suivie d'interventions sur le titre, le requérant s'est borné à discuter avec un second mis en cause de la rumeur concernant un titre ou lui a également indiqué que cette rumeur serait le sujet de l'article publié ce jour-là, les indices relevés tenant aux liens entre les mis en cause, aux relevés téléphoniques et aux propos du second mis en cause en audition, ne suffisent pas à établir sans équivoque que le requérant a communiqué l'information en cause au second mis en cause.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n°18/28497

■ **Le caractère adapté des propos à la pratique des recherches d'intérêts**

Il ressort des échanges intervenus entre les deux mis en cause que, par ses propos, restés généraux et assortis de précautions de langage, adaptés à la pratique des recherches d'intérêts, le premier mis en cause, l'eût-il détenue, n'a pas transmis l'information litigieuse au second.

- AMF CDS, 21 avril 2017, SAN-2017-04

■ **L'absence de transmission ressortant de l'absence de détention par un autre mis en cause**

Dès lors que la Commission des sanctions a établi qu'une personne mise en cause ne détenait pas d'information privilégiée, le grief notifié à un autre mis en cause, relatif à la transmission à cette personne de cette information, doit être écarté.

- AMF CDS, 9 octobre 2008, SAN-2008-26
- AMF CDS, 20 novembre 2008, SAN-2009-09

Dès lors que les indices invoqués pour établir la détention et l'utilisation par le mis en cause de l'information privilégiée ne sont pas retenus, les mêmes indices ne sauraient être utilement invoqués à l'encontre de l'autre mis en cause pour établir que celui-ci aurait transmis cette information.

- AMF CDS, 25 juin 2009, SAN-2009-26

■ **La rencontre avec l'utilisateur de l'information privilégiée**

Au regard des éléments du dossier dont elle a ainsi fait une exacte analyse, la Commission était fondée à considérer que le déplacement concomitant des dirigeants sociaux mis en cause aux États-Unis ne peut s'expliquer autrement que par leur volonté de persuader un investisseur également mis en cause de l'intérêt de financer un investissement dans l'émetteur et qu'à cette fin, les dirigeants sociaux ont bien, comme ils l'affirment, transmis l'information privilégiée sur l'état d'avancement du projet de vente des hôtels à un groupe tiers.

- CA Paris, 22 janvier 2015, n° 13/18202

3.3.5.3 | La divulgation non prohibée de l'information privilégiée

■ La conciliation entre la lutte contre les abus de marché et la liberté d'expression

L'article 21 du règlement MAR vise à concilier un objectif d'intérêt général et un droit fondamental, à savoir, d'une part, l'objectif consistant à lutter contre les abus de marché afin d'assurer l'intégrité des marchés financiers de l'Union et de renforcer la confiance des investisseurs dans ces marchés (voir, en ce sens, sur la finalité de la directive 2003/6, notamment, arrêts précités, Spector Group et Van Raemdonck, point 47, et Lafonta, point 21) et, d'autre part, la liberté fondamentale d'expression, dont la liberté de la presse est une composante.

- CA Paris, 9 juillet 2020, n°18/28497

■ La transmission à des fins journalistiques (non)

La discussion entre un journaliste et sa source sur la rumeur de dépôt d'une offre publique à un prix déterminé avait pour seule finalité la diffusion au public de cette rumeur. Elle avait ainsi des fins journalistiques. Il n'en est pas de même de la transmission, destinée à la source seule, et non au public, de l'information privilégiée de la publication à venir d'un rapport de marché faisant état de cette rumeur.

Dans ces conditions, le journaliste ne peut bénéficier de l'exception prévue par les dispositions de l'article 21 du règlement MAR et la transmission de l'information privilégiée caractérise un manquement à l'obligation d'abstention telle que définie par les articles 622-1 et 622-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

■ La transmission à des fins journalistiques : questions préjudicielles

La cour d'appel de Paris renvoie à la Cour de justice de l'Union européenne les questions préjudicielles suivantes, dans le cas où celle-ci conclut au caractère précis de l'information portant sur la publication prochaine d'un article de presse relayant une rumeur de marché concernant un émetteur d'instrument financier :

- a) « L'article 21 du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil, du 16 avril 2014, sur les abus de marchés (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et, 2004/72/CE de la Commission, doit-il être interprété en ce sens qu'est réalisée « à des fins journalistiques » la divulgation par un journaliste, à l'une de ses sources habituelles, d'une information portant sur la prochaine publication d'un article à sa signature relayant une rumeur de marché ? » ;
- b) « La réponse à cette question dépend-elle notamment du point de savoir si le journaliste a été ou non informé de la rumeur de marché par cette source ou si la divulgation de l'information sur la publication prochaine de l'article était ou non utile pour obtenir de cette source des éclaircissements sur la crédibilité de la rumeur ? ».

- CA Paris, 9 juillet 2020, n° 18/28497

La cour d'appel de Paris renvoie à la Cour de justice de l'Union européenne les questions préjudicielles suivantes :

- « les articles 10 et 21 du règlement n° (UE) 596/2014 doivent-ils être interprétés en ce sens que, même lorsqu'une information privilégiée est divulguée par un journaliste « à des fins journalistiques », au sens de l'article 21, le caractère licite ou illicite de la divulgation nécessite d'apprécier si elle a été faite « dans le cadre normal de l'exercice [...] de la] profession [de journaliste] », au sens de l'article 10 ?
- l'article 10 du règlement (UE) n° 596/2014 doit-il être interprété en ce sens que, pour avoir lieu dans le cadre normal de l'exercice de la profession de journaliste, la divulgation d'une information privilégiée doit être strictement nécessaire à l'exercice de cette profession et respectueuse du principe de proportionnalité ? »

- CA Paris, 9 juillet 2020, n° 18/28497

■ La transmission dans le cadre normal des fonctions

Le mis en cause a reconnu s'être rendu dans les locaux du prestataire de services d'investissements pour communiquer l'information privilégiée afin d'obtenir la levée des engagements de conservation des titres. Cette communication est intervenue après que, la veille, le conseil de surveillance de la société cible eut accepté l'offre de la société initiatrice, donné mandat à l'une des personnes pour poursuivre les discussions avec la société initiatrice et accordé une exclusivité de signature à la société initiatrice pendant une période déterminée. Compte tenu du niveau d'avancement des négociations, de l'objet du mandat donné au mis en cause par le conseil de surveillance de la société cible et de la nécessité pour la réalisation de l'opération d'obtenir la levée des engagements de conservation des titres, il est établi que la communication de l'information ne l'a pas été « en dehors du cadre normal de son travail, de sa profession ou de ses fonctions ou à des fins autres que celles à raison desquelles elle lui a été communiquée » au sens de l'article 622-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 11 janvier 2016, SAN-2016-02

■ La transmission dans l'ignorance du caractère privilégié de l'information

Le mis en cause, détenteur de l'information privilégiée et l'ayant transmise à des tiers, n'a procédé à aucune acquisition. Par ailleurs, il ne peut être déduit de la seule circonstance qu'il a indiqué avoir été surpris lorsqu'il a été témoin fortuit d'une conversation dans une gare, qu'il se savait être en possession d'une information privilégiée. Ces éléments sont corroborés par la formation (bac D et BTS de gestion agricole) et l'expérience (responsable d'activité commerciale dans l'agroalimentaire, sans aucun compte-titres) du mis en cause.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

3.3.6 | LES SONDAGES DE MARCHÉ

■ L'application de la réglementation dans le temps

L'entrée en vigueur du règlement général de l'AMF, pris notamment en son article 321-107, n'a pas eu pour effet d'introduire en droit positif des dispositions moins sévères devant recevoir une application rétroactive en vertu du principe de rétroactivité *in mitius*. Il y a donc lieu de faire application, en l'espèce, des dispositions de l'article 3-5-11 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) dans sa version applicable au moment des faits.

- AMF CDS, 23 novembre 2006, SAN-2007-02

■ L'application de la réglementation dans l'espace

La règle selon laquelle le prestataire pratiquant des sondages sur le marché doit tenir une liste des personnes ayant accepté d'être interrogées et y mentionner la date et l'heure auxquelles il les a appelées a pour objet de permettre aux autorités de contrôle d'exercer leur mission et, ce faisant, par l'effet dissuasif que peut avoir l'existence de telles possibilités de contrôle, de contribuer à prévenir la commission de manquements. Elle revêt ainsi le caractère d'une règle substantielle édictée, non pour régir les relations contractuelles dans lesquelles s'inscrivent les prestations de services d'investissement, mais pour assurer l'intégrité du marché sur lequel les instruments financiers en cause sont admis et négociés. Revêtant ainsi le caractère d'une règle d'intérêt général au sens de la jurisprudence de la Cour de justice des communautés européennes, elle était applicable aux activités conduites en libre prestation de services par la succursale londonienne du prestataire mis en cause pour des instruments financiers admis et négociés sur le marché français.

- AMF CDS, 23 novembre 2006, SAN-2007-02

■ Les sondages de marché : circonstances dans lesquelles le manquement a été retenu

Le manquement à l'article 3-5-11 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) est constitué dès lors que sont avérées des omissions et erreurs dans l'établissement du tableau récapitulatif des sondages de marché auxquels le prestataire mis en cause a procédé dans le cadre de la préparation d'une émission d'obligations remboursables en actions (ORA, par exemple, date du tableau, dates et heures auxquelles les personnes sondées ont été contactées). Il n'est pas nécessaire, pour que le manquement aux dispositions de l'article 3-5-11 du règlement général du CMF soit constitué, que la méconnaissance de ces dispositions ait eu pour conséquence effective d'empêcher l'autorité boursière de reconstituer la chronologie des opérations de sondage de marché.

- AMF CDS, 23 novembre 2006, SAN-2007-02
- AMF CDS, 7 juin 2007, SAN-2007-19

Le manquement à l'article 3-5-11 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) est constitué dès lors qu'un préposé du prestataire a pratiqué une opération de sondage de marché sans avoir sollicité l'accord préalable de la personne interrogée et l'avoir informée qu'un accord de sa part conduirait à recevoir une information privilégiée. Ce manquement présentant un caractère objectif, il importe peu, au regard de sa caractérisation, qu'il s'agisse, comme cela a été prétendu, d'une « *inadvertance* », que ce préposé n'ait pas « *spontanément* » transmis l'information privilégiée ou que la situation ait été régularisée par la suite.

- AMF CDS, 7 juin 2007, SAN-2007-19

Dès lors que le préposé d'un prestataire de services d'investissement n'a pas, dans le cadre d'un sondage de marché, sollicité l'accord préalable des personnes qu'il a interrogées, ne leur a pas précisé qu'elles devenaient détentrices d'une information privilégiée, n'a pas correctement rempli les grilles de sondages et n'a pas, enfin, indiqué l'heure précise à laquelle il a appelé les personnes sondées, le manquement à l'article 321-107 du règlement général de l'AMF (repris à l'article 315-28 dudit règlement) est constitué.

- AMF CDS, 30 octobre 2008, SAN-2009-05

Les messages contenaient toutes les caractéristiques principales de l'opération, sans que, du fait de l'utilisation de la messagerie électronique, l'accord de la personne ait été préalablement sollicité et sans qu'elle ait été avertie de ce que son accord la conduirait à recevoir une information privilégiée, en méconnaissance des dispositions de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF alors applicable.

- AMF CDS, 17 mars 2011, SAN-2011-05

En dépit de l'existence de procédures internes destinées à mettre en œuvre les prescriptions réglementaires en matière de sondages de marché, une banque chef de file de l'émission obligataire a pratiqué une opération de sondage de marché sans avoir sollicité l'accord préalable de la personne interrogée et l'avoir informée qu'un accord de sa part la conduirait à recevoir une information privilégiée. Elle n'a ainsi pas respecté les dispositions de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF devenu 216-1 du même règlement.

Le manquement, qui a un caractère objectif, est également caractérisé à l'égard de l'autre banque chef de file, qui a estimé à tort que l'information relative au projet d'émission obligataire n'était pas privilégiée et a volontairement pris la décision de ne pas mettre en œuvre les règles édictées par l'article 218-1.

- AMF CDS, 24 novembre 2011, SAN-2012-02

Il résulte de l'instruction que la société n'a pas justifié du respect des exigences minimales de formalisme permettant de garantir que l'investisseur potentiel a été informé de la nature privilégiée de l'information qu'il va recevoir et qu'il a préalablement donné son accord à cette communication. Dès lors, c'est à bon droit que la Commission des sanctions a estimé que les prescriptions relatives à la procédure de sondage de marché, telle qu'elle est prévue par l'article 218-1 du règlement général de l'AMF, n'avaient pas été respectées par la société.

- CE, 12 juin 2013, n° 359245 et n° 359477

Dans le cadre d'une opération de sondage de marché, les échanges entre le préposé de la société qui réalise le sondage et le responsable de l'investisseur potentiel au sujet du projet d'émission obligataire doivent respecter des exigences minimales de formalisme, afin de garantir, conformément aux dispositions de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF, que l'investisseur potentiel a, tout d'abord, été informé de la nature privilégiée de l'information qu'il va, le cas échéant, recevoir et qu'il a, ensuite, donné son accord préalable à la communication de cette information.

- CE, 12 juin 2013, n° 349185 et n° 350064

■ **Les sondages de marché : nécessité de constater que le projet d'opération est suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir**

La mise en œuvre de la procédure de sondage de marché prévue par l'article 218-1 du règlement général de l'AMF suppose le constat, par le prestataire de services d'investissement, que le projet d'émission obligataire est suffisamment défini pour avoir des chances raisonnables d'aboutir, même s'il comporte encore des aléas liés, notamment, aux résultats des sondages de marché, et non que sa réalisation soit certaine. Il résulte de l'instruction que l'échéance, la taille de référence ainsi que l'écart de rendement indicatif par rapport au taux de référence avaient été arrêtés pour chacun des projets d'émission obligataire en cause. La circonstance, alléguée par la banque requérante, qu'une fourchette « *anormalement large* » aurait été retenue pour l'écart de rendement de la future émission de la société n'était pas de nature à retirer à l'information communiquée son caractère précis.

- CE, 12 juin 2013, n° 349185, n° 350064, n° 359245 et n° 359477

■ **Les sondages de marché : respect de la procédure prévue**

La procédure de sondage de marché prévue par les dispositions de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF ne saurait être regardée comme opérationnelle lorsque l'obligation d'information du responsable de la conformité sur les modalités d'un sondage n'est pas respectée. Par suite, les dispositions du second alinéa de l'article 218-1 sont méconnues dès lors que le responsable de la conformité de la banque effectuant le sondage n'a pas été informé des modalités du sondage réalisé sur le projet d'émission obligataire.

- CE, 12 juin 2013, n° 359245 et n° 359477

■ **Les sondages de marché : imputabilité du manquement**

En sanctionnant la société pour ne pas avoir respecté la procédure relative aux sondages de marché, la Commission des sanctions n'a pas prononcé à l'encontre de la société une sanction à raison de la méconnaissance par ses préposés de règles internes mais à raison d'un manquement, commis par ses préposés, aux obligations professionnelles qui lui incombent en vertu des dispositions du second alinéa de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF.

- CE, 12 juin 2013, n° 359245 et n° 359477

■ **L'obligation de saisir le déontologue**

Le responsable de l'origination obligataire au sein d'un prestataire de services d'investissement n'a pas d'obligation de contacter le déontologue à la réception d'une lettre de consultation, dès lors que cette lettre ne contient aucune information précise. En revanche, il est préférable de saisir le déontologue lorsque le prestataire a été retenu comme chef de file dans une opération d'offre publique d'échange, pour que celui-ci recherche s'il y a lieu d'inscrire le titre sur la liste de surveillance. L'absence de saisine n'est toutefois pas condamnable si le principe de l'opération n'est pas définitivement acquis et que ses éventuelles modalités essentielles demeurent à définir.

- AMF CDS, 27 septembre 2007, SAN-2007-29

■ **L'obligation de saisir le responsable de la conformité**

Une banque chef de file de l'émission obligataire ayant estimé à tort que l'information relative au projet d'émission obligataire n'était pas privilégiée, et ayant en conséquence décidé à tort d'appliquer la procédure interne dite de « *soft sounding* » – par opposition à la procédure dite de « *hard sounding* » qui prévoyait l'application rigoureuse des dispositions relatives à la mise en œuvre des sondages de marché –, n'avait pas informé comme elle aurait dû le faire le responsable de la conformité. Le non-respect de la procédure de sondage est dès lors caractérisé.

- AMF CDS, 24 novembre 2011, SAN-2012-02

■ **L'application des dispositions sur les sondages au marché obligataire**

Les dispositions de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF, repris à l'article 216-1 dans sa rédaction issue de l'arrêté du 2 avril 2009, qui visent les instruments financiers, sont applicables sur le marché obligataire dont aucune caractéristique n'est incompatible avec elles et dont, tant pour les besoins de son fonctionnement que pour la bonne information des émetteurs, l'intégrité doit être protégée de la même façon que pour le marché des actions.

- AMF CDS, 17 mars 2011, SAN-2011-05

Les dispositions de l'article 218-1 du règlement général de l'AMF, repris à l'article 216-1 dans sa rédaction issue de l'arrêté du 2 avril 2009, qui visent les instruments financiers, sont applicables sur le marché obligataire dont aucune caractéristique n'est incompatible avec elles et dont, tant pour les besoins de son fonctionnement que pour la bonne information des émetteurs, l'intégrité doit être protégée de la même façon que pour le marché des actions.

- AMF CDS, 24 novembre 2011, SAN-2012-02

■ **L'applicabilité des procédures relatives aux opérations sur le marché primaire ou au reclassement (non)**

L'opération dont les mis en cause ont été chargés ne s'analysait pas en un pur et simple *reverse book building*, le mandat conféré par la banque à la société mise en cause ayant eu pour objet, non pas la constitution d'un livre d'ordres en vue de déterminer le prix optimal d'achat des titres, mais l'acquisition d'un maximum de 9 millions des actions cibles à un prix déterminé. Elle ne s'analysait pas non plus en un « reclassement », le mandat ayant eu pour objet non pas de céder à des investisseurs une participation que le mandant détenait préalablement, mais, à l'inverse, d'acquérir des titres auprès d'investisseurs aux fins de se constituer un bloc. Dès lors, les règles prescrivant la mise en place de procédures applicables dans le cas d'opérations sur le marché primaire ou le reclassement – dont la société mise en cause justifie s'être dotée – ne sont pas transposables à l'opération dont le mandant a confié l'exécution à la société mise en cause.

- AMF CDS, 14 juin 2012, SAN-2012-07

3.4 | LA SANCTION

3.4.1 | LA DÉTERMINATION DE LA SANCTION

■ **L'absence de règle communautaire pour l'appréciation des caractères de la sanction**

Force est de constater que l'article 14, § 1, de la directive 2003/6/CE dite « directive Abus de marché » n'établit aucun critère pour l'appréciation du caractère effectif, proportionné et dissuasif d'une sanction. La définition de ces critères relève de la législation nationale.

- CJUE, 23 décembre 2009, n° aff. C45/08, § 71

■ **Le caractère effectif, proportionné et dissuasif de la sanction**

Le dispositif des III et III ter de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier tend à garantir que les sanctions sont effectives, proportionnées et dissuasives.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

■ **La gravité des manquements et les avantages et profits tirés des manquements**

Le montant de la sanction prononcée par la Commission des sanctions est fixé, en respect des dispositions légales, L. 621-15, III du code monétaire et financier, en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages et profits tirés de ces manquements.

- CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467
- AMF CDS, 18 octobre 2013, SAN-2013-22

Limiter la sanction pécuniaire infligée pour manquement d'initiés à la plus-value réalisée la priverait de tout effet dissuasif.

- CA Paris, 15 décembre 2016, n° 16/05249

■ L'appréciation souveraine de la sanction

Le moyen qui, sous le couvert d'un grief non fondé de violation de la loi, ne tend qu'à remettre en discussion l'appréciation souveraine de la sanction ne peut être accueilli.

- Cass. Com., 1^{er} mars 2017, n° 14-26.225, n° 14-26.892 et n° 15-12.362

■ La perte évitée n'est pas assimilée à un profit au sens de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier

Les opérations réalisées par le mis en cause ont permis à la société dont il était actionnaire d'éviter une perte qui aurait pu être importante si les titres avaient été cédés juste après la parution du communiqué. Cette somme ne correspond pas toutefois, au sens de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, à un « profit » réalisé, de sorte que le montant de la sanction sera fixé dans la seule limite du plafond forfaitaire de 1,5 million d'euros.

- AMF CDS, 26 juin 2008, SAN-2008-22

■ Contra : une perte évitée est assimilée à un profit au sens de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier

Lorsque l'utilisation d'une information privilégiée, qu'elle consiste en l'achat ou en la vente d'instruments financiers, procure un avantage économique, prenant la forme selon le cas, d'une plus-value ou d'une perte évitée, que l'utilisateur de l'information n'aurait pas obtenu dans le cadre normal du marché, cet avantage injustifié doit dans l'un de ces cas comme dans l'autre, être regardé comme un profit au sens et pour l'application des dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 20 novembre 2008, SAN-2009-09

Une perte évitée constitue un profit par application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/05552
- AMF CDS, 20 novembre 2008, SAN-2009-09

Les termes « profits éventuellement réalisés » désignant, de manière suffisamment précise, les avantages économiques éventuellement retirés de l'opération, c'est à bon droit et sans se livrer à une interprétation extensive de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, que la cour d'appel a retenu que ces profits incluaient les pertes évitées.

- Cass. Com., 8 février 2011, n° 10-10.965

Il ressort d'une jurisprudence constante, illustrée, notamment, par un arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation du 8 février 2011 (pourvoi n° 10-10.965, Bull. n° 17), que le terme « profits », auquel se réfère l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, désigne les avantages économiques éventuellement retirés de l'opération, de sorte que ces profits incluent les pertes évitées.

- CA Paris, 7 mars 2019, n°18/14860

■ Les pertes évitées

Pour déterminer le montant de la sanction, la Commission des sanctions prend en compte la circonstance que le manquement d'initié commis par le mis en cause lui a permis d'éviter une perte, le montant de cette perte, le fait que, compte tenu de sa double qualité de vice-président et de membre du comité exécutif de la société concernée par l'information figurant sur la liste des initiés de droit, ce manquement revêt une extrême gravité.

- AMF CDS, 22 octobre 2012, SAN-2012-17

S'agissant des pertes qui auraient été évitées par l'utilisation de l'information privilégiée, il convient, pour en apprécier la réalité et l'importance, d'envisager la situation dans laquelle le mis en cause se serait trouvé s'il n'avait pas bénéficié de l'avantage injustifié consistant dans la détention de l'information privilégiée.

- CA Paris, 7 février 2019, n°18/04069

■ Les modalités de calcul de l'avantage économique

Les modalités de calcul de l'avantage économique doivent refléter de manière concrète les conséquences de l'asymétrie d'information existant entre l'utilisateur de l'information privilégiée et le reste du marché, ce qui implique de comparer les opérations effectuées par le mis en cause et celles qui auraient pu être réalisées si l'information avait été rendue publique.

Il ne résulte pas des dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier que, pour calculer le montant de l'avantage obtenu par le mis en cause, la Commission des sanctions doit prendre en compte le montant net de l'économie de perte, c'est-à-dire le montant brut duquel serait retranché notamment l'impôt sur la plus-value.

- AMF CDS, 13 mars 2019, SAN-2019-03
- AMF CDS, 9 juillet 2021, SAN-2021-13

■ Le calcul de la plus-value réalisée

Il ne résulte pas des dispositions précitées de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier que la Commission des sanctions doit prendre en compte, pour calculer le montant de la sanction qu'elle prononce, le montant net de la plus-value réalisée, c'est-à-dire le montant brut duquel seraient retranchés le coût de l'ordre et l'impôt sur la plus-value.

- CE, 29 mai 2012, n° 344589

■ Le cours de référence pour le calcul de la plus-value

Les modalités de calcul de l'avantage économique doivent refléter de manière concrète les conséquences de l'asymétrie d'information existant entre l'utilisation de l'information privilégiée et le reste du marché, ce qui implique de comparer les opérations effectuées par le mis en cause et celles qui auraient pu être réalisées si l'information avait été rendue publique. En l'espèce, dès lors que l'information privilégiée a été rendue publique après la clôture de la séance de bourse, il y a lieu de retenir le cours d'ouverture de la séance suivant immédiatement la publication de l'information privilégiée.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-13

■ L'appréciation des avantages financiers tirés de moins-values évitées

Pour apprécier les avantages financiers tirés de moins-values évitées, la Commission des sanctions procède par comparaison entre, d'une part, le montant des opérations réalisées par les mis en cause et, d'autre part, le cours moyen pondéré du titre entre les communiqués les plus pertinents au cas d'espèce (pour deux exemples concrets voir l'arrêt de la cour d'appel et la décision de la Commission des sanctions).

- CA Paris, 15 mai 2008, n° 07/09505

Les modalités de calcul de l'avantage économique doivent refléter de manière concrète les conséquences de l'asymétrie d'information existant entre l'utilisateur de l'information privilégiée et le reste du marché, ce qui implique de comparer les opérations effectuées par les mis en cause et celles qui auraient pu être réalisées si l'information avait été rendue publique. En l'espèce, près de 8,5 millions de titres avaient été échangés lors de la séance de bourse consécutive à la publication, par l'émetteur, de son avertissement sur résultats, séance à l'issue de laquelle le cours de clôture s'était établi en baisse de 26 % par rapport à la séance précédente. Il convient, par suite, de retenir ce cours comme base de calcul de l'avantage économique dont ont bénéficié les personnes mises en cause, peu important que la baisse constatée ne soit pas exclusivement imputable à la diffusion de l'information privilégiée ou encore que les mis en cause auraient renoncé à réaliser les opérations critiquées à de telles conditions de marché.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

■ L'avantage économique consécutif à la réalisation d'une moins-value

La cession de titres a dégagé une moins-value, calculée par comparaison entre le prix auquel les titres ont été cédés et le cours d'ouverture de la séance suivant la publication de l'information privilégiée. L'avantage économique retiré de cette opération par le mis en cause doit donc être considéré comme étant égal à zéro.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-13

■ Le cours de référence pour le calcul de la moins-value évitée

Les modalités de calcul de l'avantage économique doivent refléter de manière concrète les conséquences de l'asymétrie d'information existant entre l'utilisateur de l'information privilégiée et le reste du marché, ce qui implique de comparer les opérations effectuées par les mis en cause et celles qui auraient pu être réalisées si l'information avait été rendue publique. Il résulte des données versées au dossier que le cours du bon de souscription ou d'acquisition d'action remboursable (BSAAR) de l'émetteur a eu une liquidité très faible en dehors de deux courtes périodes d'activité. En particulier, les volumes échangés ont été extrêmement réduits. De ce fait, seul le cours de l'action de l'émetteur a une valeur de marché et la valeur du BSAAR ne peut être calculée que de manière théorique en référence à cette valeur en passant par une opération de conversion des BSAAR en actions. La valeur du BSAAR est alors égale au cours de l'action de l'émetteur diminué du prix d'exercice des BSAAR.

- AMF CDS, 29 décembre 2021, SAN-2022-01

■ Le quantum de la sanction en l'absence de profit ou avantage spécialement démontré

Il résulte des dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier que le pouvoir de sanction n'est pas conditionné par l'existence d'un profit. En l'absence de profit ou avantage spécialement démontré, l'exigence d'une relation entre le montant de la sanction pécuniaire et de tels profits ou avantages est sans objet.

- CA Paris, 26 novembre 2008, n° 07/14613

■ La prise en compte de la situation personnelle du mis en cause

Le principe constitutionnel d'individualisation des peines impose que les sanctions pécuniaires infligées par la Commission des sanctions soient déterminées en fonction de la situation personnelle de la personne sanctionnée.

- CA Paris, 15 décembre 2016, n° 16/05249

■ La gravité du manquement aux règles relatives aux sondages de marché

Les règles relatives aux sondages de marché ont pour objet d'assurer le respect de l'intégrité du marché et de contribuer à la prévention des risques de manquement d'initié. Elles concourent également à la sécurité des opérateurs. Dès lors, leur inobservation appelle de la part de l'AMF une sanction à la mesure de la gravité du manquement correspondant.

- AMF CDS, 17 mars 2011, SAN-2011-05

■ Les sondages de marché : existence de procédures internes

Pour l'appréciation de la gravité d'un manquement aux règles relatives aux sondages de marché, il y a lieu de tenir compte de ce que le préposé a pu être induit en erreur par des documents établis à l'intention des émetteurs par le prestataire et dont la hiérarchie du préposé encourageait l'utilisation, qui présentaient sous un jour très favorable, pour les transactions de blocs, une procédure interne s'écartant sur certains points de la procédure classique de sondages de marché.

- AMF CDS, 30 octobre 2008, SAN-2009-05

3.4.2 | L'AGGRAVATION OU L'ATTÉNUATION DU MONTANT DE LA SANCTION

■ La gravité du manquement au regard des fonctions du mis en cause et de la nature de ses attributions

La gravité du manquement est appréciée notamment au regard de la nature des fonctions et des attributions des personnes mises en cause.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

Les manquements de transmission de l'information privilégiée commis par le mis en cause sont particulièrement graves, compte tenu de l'importance et de la nature des fonctions du mis en cause au sein de l'acquéreur potentiel à l'époque des faits, qui exigeaient de lui une discrétion totale sur les informations reçues.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

Compte tenu de la qualité d'administrateur et de membre du comité d'audit de la société sur laquelle portait l'information privilégiée du mis en cause, le manquement qu'il a commis revêt une particulière gravité.

- AMF CDS, 20 février 2013, SAN-2013-05

La qualité d'administrateur non professionnel que le requérant revendique ne saurait conduire à ne prononcer qu'une sanction égale à « l'économie de perte réalisée », ainsi qu'il le demande, sanction qui ne serait ni efficace, ni dissuasive, au regard du manquement constaté à une obligation légale d'abstention mise à la charge des dirigeants, destinée à préserver l'intégrité des marchés financiers.

- CA Paris, 10 avril 2015, n° 13/08017

Pour la détermination de la sanction, sont prises en compte les fonctions d'administrateur exercées par le mis en cause, qui lui imposaient un devoir absolu d'abstention.

- AMF CDS, 17 mai 2013, SAN-2013-13
- AMF CDS, 18 octobre 2013, SAN-2013-22
- CA Paris, 20 novembre 2014, n° 13/14873

Le manquement de transmission de l'information privilégiée est particulièrement grave compte tenu de l'importance et de la nature des fonctions du mis en cause au sein d'une banque impliquée dans l'opération financière à l'époque des faits qui exigeaient de lui une abstention totale de communication à des tiers des informations privilégiées auxquelles il avait accès.

- AMF CDS, 18 octobre 2013, SAN-2013-22
- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580
- CE, 6 avril 2016, n° 374224

Le mis en cause était particulièrement averti des obligations d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, tant au titre de ses fonctions de professionnel des marchés exerçant l'activité de gestion pour compte propre au sein d'une banque que de ses activités d'investisseur averti effectuant de nombreux investissements en *contracts for difference* (CFD) et en actions sur de multiples places financières.

- AMF CDS, 18 octobre 2013, SAN-2013-22

Le caractère répété des manquements retenus à l'encontre du mis en cause et le contexte dans lequel ils ont été commis, à savoir à l'occasion de l'exercice de fonctions de vendeur actions, leur confèrent une particulière gravité.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

Le mis en cause, directeur financier de la société cible du projet de cession de titres et d'OPA subséquente, ne pouvait ignorer qu'il lui était interdit de transmettre cette information, ce qui confère au manquement retenu une particulière gravité.

- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

Le mis en cause, analyste financier, a reçu l'information privilégiée du directeur financier de la société cible du projet de cession de titres et d'OPA subséquente. Du fait de sa profession, il ne pouvait ignorer que le fait que son employeur ne soit pas intéressé par l'opération envisagée ne l'autorisait pas à utiliser l'information privilégiée, ce qui confère au manquement retenu à son encontre une particulière gravité.

- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

En tant que membre du conseil d'administration d'une société cotée italienne, inscrit sur la liste d'initiés pour le projet d'acquisition en cause, le mis en cause était largement averti de ses obligations d'abstention, de sorte que le manquement revêt une gravité certaine.

- AMF CDS, 13 novembre 2020, SAN-2020-11

■ La gravité du manquement au regard de la qualité du mis en cause

Les mis en cause étaient particulièrement avertis des obligations d'abstention tant au titre de leurs anciennes fonctions de banquiers d'affaires qu'au titre de leurs fonctions actuelles de codirigeants d'une société ayant notamment pour activité de procéder à des investissements en actions pour son compte propre et pour le compte de clients.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

Pour apprécier le montant de la sanction, il sera tenu compte de ce que le mis en cause qui a transmis une information privilégiée était un initié primaire.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

La violation par un initié primaire de son obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée revêt une particulière gravité.

- AMF CDS, 13 mars 2019, SAN-2019-03

C'est à juste titre que la Commission des sanctions a retenu que le manquement commis par le requérant revêtant une particulière gravité au regard de sa qualité d'initié primaire, étant observé, en outre, qu'il exerçait non seulement les fonctions de directeur général de l'initiateur de l'offre d'acquisition, mais détenait également des participations dans le capital de cette société et était impliqué dans la préparation de l'opération envisagée, de sorte qu'il cumulait les qualités visées aux trois paragraphes de l'article 622-2 du RGAMF, induisant un degré de vigilance élevé.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

■ La gravité du manquement au regard des fonctions exercées

Le manquement de transmission de l'information privilégiée commis par le mis en cause apparaît grave compte tenu de l'importance et de la nature de ses fonctions au sein de la banque, de l'accès à de nombreuses informations confidentielles qui en résultaient et de sa connaissance des marchés financiers et des règles qui s'y appliquent. La transmission de cette information à son cousin, qui était professionnel des marchés et réalisait de nombreux investissements sur différentes places financières dans le cadre de ses fonctions et pour son propre compte, multipliait les risques d'exploitation de cette information privilégiée et constituait dès lors une circonstance aggravante.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07

Le mis en cause était particulièrement averti des obligations d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, tant au titre de ses fonctions de professionnel des marchés exerçant l'activité de gestion pour compte propre au sein d'une banque que de ses activités d'investisseur averti effectuant de nombreux investissements en *contracts for difference* (CFD) et en actions sur de multiples places financières.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07
- CA Paris, 5 avril 2018, n° 2017/04851

Le manquement à l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée qui porte atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché est d'autant plus grave qu'il est commis par un professionnel de la finance qui avait, en outre, reçu l'information de l'AMF de ne pas procéder à la couverture de son engagement préalablement à la souscription des titres.

- CA Paris, 24 novembre 2016, n° 15/15347

Les deux manquements à l'obligation d'abstention de communication d'informations privilégiées relatives à des opérations financières du groupe, commis en l'espace de dix mois, alors que le mis en cause était directeur financier et membre du comité exécutif de ce groupe, sont d'une particulière gravité.

- AMF CDS, 19 avril 2017, SAN-2017-03

Le mis en cause a commis un manquement d'initié en ce qui concerne le titre en cause alors qu'il était président du directoire de cette société.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

Les trois manquements du mis en cause à son obligation d'abstention de communication d'une information privilégiée, commis à l'occasion de l'exercice de son activité de journaliste, revêtent une gravité certaine.

- AMF CDS, 24 octobre 2018, SAN-2018-13

Le manquement à l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée revêt une particulière gravité non seulement du fait des fonctions de directeur administratif et financier d'un groupe coté qu'il occupait au moment des faits, une telle position impliquant, d'une façon générale, une exposition fréquente à des informations privilégiées, mais surtout, du fait qu'il exerçait ces fonctions au sein de la filiale du groupe qui se trouvait au cœur des négociations en cours concernant l'information privilégiée en cause.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

Le manquement à l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée revêt une particulière gravité du fait non seulement des fonctions d'administrateur et de directeur général des filiales de groupes cotés qu'il occupait au moment des faits, une telle position impliquant, d'une façon générale, une exposition fréquente à des informations privilégiées, mais surtout, du fait qu'il occupait ces fonctions au sein de deux sociétés qui se trouvaient au cœur des négociations en cours concernant l'information privilégiée en cause.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-17

Le requérant n'est pas fondé à invoquer le fait que l'émetteur ne l'ait pas spécifiquement prévenu de la nature privilégiée de l'information, dès lors que, de par ses fonctions, il ne pouvait ignorer ni le caractère privilégié de l'information en cause, ni son influence sensible sur le cours du titre.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

■ La gravité du manquement au regard de la personnalité des auteurs et du bénéfice réalisé

Ayant pris en compte la gravité de la violation, par les initiés, de leurs obligations absolues d'abstention, et de la gravité particulière des manquements retenus, qu'elle pouvait apprécier eu égard à la personnalité de ses auteurs et aux bénéfices que ces manquements avaient permis de réaliser, nonobstant le fait qu'ils l'aient été au profit de tiers, la cour d'appel a pu rejeter la demande en réformation du quantum des sanctions prononcées par la Commission des sanctions.

- Cass. Com., 27 mars 2019, n° 16-17.186

■ La gravité particulière du manquement à l'origine de tous les autres manquements

Ayant pris en compte la gravité de la violation par un initié de son obligation absolue d'abstention et la gravité particulière des manquements retenus, en ce qu'ils ont été commis au profit de deux autres personnes et ont été à l'origine de tous les autres manquements commis, la cour d'appel a estimé que la sanction pécuniaire devait être fixée au maximum du montant forfaitaire encouru.

- Cass. Com., 1^{er} mars 2017, n° 14-26.225, n° 14-26.892, n° 15-12.362

■ La prise en compte de la dissimulation des opérations et de leur réel bénéficiaire

Pour l'application de l'article L. 621-15 III c) à un manquement d'initié, le montant de la sanction prononcée doit revêtir un caractère dissuasif, tout en respectant le principe de proportionnalité. La violation, par le mis en cause, de son obligation d'abstention est aggravée par sa qualité d'initié primaire et par les procédés auxquels il a recouru, avec l'aide et au travers d'une société qu'il contrôlait, pour dissimuler tant ses opérations de désinvestissement que leur réel bénéficiaire.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ La multiplicité des manquements et leur implication à l'égard du public

La circonstance que les griefs retenus à l'encontre de la société, déjà sanctionnée le 8 décembre 2005 par la Commission pour un manquement à l'obligation d'information, sont multiples et ont en commun d'avoir empêché le public de prendre connaissance en temps utile de paramètres financiers significatifs, est prise en compte pour déterminer le montant de la sanction pécuniaire prononcée.

- AMF CDS, 22 octobre 2012, SAN-2012-17

■ La multiplicité des manquements

Lorsque la personne mise en cause commet, au surplus d'un manquement d'initié, un manquement aux règles relatives aux infrastructures de marché, elle porte atteinte aux droits des investisseurs en même temps qu'elle compromet le bon fonctionnement et l'intégrité du marché, de sorte que son comportement, d'une gravité particulière, appelle une sanction exemplaire.

- AMF CDS, 6 décembre 2007, SAN-2008-04

Le fait que le mis en cause ait commis, par deux fois, des manquements d'initiés, en utilisant des informations privilégiées obtenues dans le cadre de ses fonctions, constitue une circonstance aggravante.

- AMF CDS, 16 mai 2014, SAN-2014-07

■ Le cumul et la répétition des manquements d'initié

La gravité de plusieurs manquements d'initié imputés à un mis en cause tient également à leur cumul et à leur répétition.

- CA Paris, 15 mai 2008, n° 07/09505

Pour la détermination de la sanction, est prise en compte la circonstance que le manquement a été commis à deux reprises, sur la base de deux informations privilégiées distinctes.

- AMF CDS, 17 mai 2013, SAN-2013-13
- CA Paris, 20 novembre 2014, n° 13/14873

Pour déterminer le montant de la sanction pécuniaire est pris en compte le fait que le manquement a été commis à deux reprises et en toute connaissance de cause.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

■ La prise en compte d'une sanction précédente pour des manquements similaires commis durant la même période

Pour déterminer le montant de la sanction devant être prononcée à l'encontre du mis en cause, il convient de tenir compte du fait que les opérations litigieuses sont intervenues peu après un premier manquement d'initié sur le titre d'une autre société cible, commis durant la même période, qui a été sanctionné par une décision de la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 12 avril 2013, SAN-2013-10

■ La prise en compte d'une condamnation pénale pour des manquements similaires commis durant la même période

Pour déterminer le montant de la sanction devant être prononcée à l'encontre du mis en cause, il convient de tenir compte du jugement du Tribunal correctionnel par lequel le mis en cause a été déclaré coupable de « réalisation par professionnel d'opérations boursières grâce à des informations privilégiées » au titre de ses acquisitions de titres de la société cible et condamné à une amende qu'il précise avoir payée. Ces circonstances justifient le prononcé d'une sanction qui s'ajoute à l'amende à laquelle le mis en cause a été condamné.

- AMF CDS, 12 avril 2013, SAN-2013-10

■ Les circonstances facilitant la commission du manquement

Pour déterminer la sanction, il sera tenu compte des circonstances particulières de l'espèce qui ont facilité la commission du manquement (le préposé de la société s'est trouvé en position de signer l'engagement de confidentialité alors qu'il n'avait plus, à l'époque des faits, le pouvoir d'engager la société vis-à-vis des tiers).

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

■ La vente d'un faible nombre de titres par rapport aux montants investis

La circonstance qu'un mis en cause détenant une information privilégiée aurait vendu un faible nombre de titres par rapport aux montants très significatifs qu'il a investis dans la société, si elle est inopérante du point de vue de la caractérisation du manquement, est toutefois largement prise en compte dans l'appréciation du montant de la sanction prononcée.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

■ L'absence de mise en place, postérieurement aux faits poursuivis, d'un dispositif préventif

Lors de la détermination du quantum de la sanction, la Commission des sanctions peut constater que la gravité des manquements n'est pas atténuée par la mise en place, postérieurement aux faits poursuivis, d'un dispositif préventif.

- CA Paris, 15 mai 2008, n° 07/09505

■ La qualité de dirigeant et la participation significative au capital de la société

La gravité d'un manquement d'initié tient également à la participation significative du mis en cause au capital de la société dont les titres étaient l'objet du manquement et à sa qualité au sein de cette société (en l'espèce, celui-ci était directeur général délégué et secrétaire général).

- CA Paris, 15 mai 2008, n° 07/09505

■ La prise en compte de la gravité du manquement (oui)

Le mis en cause a abusé de ses fonctions et de la mission qui lui avait été confiée pour commettre, à l'insu de son employeur et des personnes qui lui avaient fait confiance en lui donnant une procuration sur leur compte, un manquement d'initié et ce en opérant, notamment par l'intermédiaire de comptes numérotés localisés à l'étranger. Les faits revêtent ainsi une gravité particulière.

- AMF CDS, 14 janvier 2010, SAN-2010-08

L'atteinte portée à la protection du marché et à l'égalité de traitement et d'information des investisseurs est particulièrement grave, les opérations litigieuses ayant permis aux sociétés mises en cause d'acquérir des titres au cours du marché, en ayant la quasi-certitude de les revendre ensuite à un prix supérieur.

- Cass. Com., 27 mars 2019, n° 16-17.186

■ L'appréciation en fonction de la particulière gravité des manquements

La sanction d'un montant de 1,2 million d'euros prononcée par la Commission des sanctions à l'encontre du dirigeant et unique actionnaire de la société est proportionnée et doit être maintenue, au regard, non seulement de la gravité des agissements sanctionnés, lesquels ont permis à la société de réaliser une importante plus-value, mais également de la situation personnelle du dirigeant, qui n'avait du reste produit aucun justificatif de son patrimoine actuel.

- CA Paris, 10 décembre 2008, n° 08/03070

■ La transmission de l'information privilégiée

La transmission d'une information privilégiée appelle une particulière sévérité et ce, afin d'éviter qu'elle ne devienne une modalité ordinaire d'utilisation d'une telle information.

- AMF CDS, 11 décembre 2008, SAN-2009-13

Pour le calcul du montant de la sanction, sera pris en compte le fait que le mis en cause n'a pas utilisé directement l'information privilégiée qu'il détenait mais l'a transmise.

- AMF CDS, 18 octobre 2013, SAN-2013-22

■ La prise en compte des circonstances de la cession des titres (oui)

Il y a lieu de prendre en compte pour la détermination de la sanction le fait que la décision de se désengager du capital de la société avait été prise bien avant la détention de l'information privilégiée.

- AMF CDS, 5 mars 2009, SAN-2009-21

Les allégations du mis en cause, qui fait valoir que les titres de la société ont été vendus à la demande de la banque dans le cadre du remboursement de ses emprunts immobiliers, même si elles étaient justifiées, n'enlèveraient pas à la cession d'actions par un détenteur primaire d'une information privilégiée, leur caractère répréhensible mais pourrait, le cas échéant, seulement atténuer la gravité du comportement en cause.

- CA Paris, 24 novembre 2016, n° 15/15347

■ La prise en compte de la situation personnelle du mis en cause

Il y a lieu de prendre en compte, pour la détermination de la sanction, le fait que le mis en cause est sans emploi.

- AMF CDS, 18 novembre 2010, SAN-2010-28

Il peut être tenu compte, pour la détermination de la sanction, de la situation patrimoniale et des ressources de l'intéressé, ainsi que, le cas échéant, des répercussions que les faits reprochés ont déjà entraînées dans sa carrière.

- AMF CDS, 17 février 2011, SAN-2011-04

Pour déterminer le montant de la sanction devant être prononcée à l'encontre du mis en cause, il convient de tenir compte du fait que, licencié à la suite des faits reprochés, le mis en cause a retrouvé, après neuf mois de chômage, un emploi qui lui procure des ressources dont il a précisé le montant.

- AMF CDS, 12 avril 2013, SAN-2013-10

■ **La prise en compte de la situation patrimoniale des mis en cause (oui)**

Pour déterminer le *quantum* de la sanction, il est tenu compte non seulement de la gravité du manquement et des avantages que le mis en cause en a retirés, mais également de sa situation patrimoniale et de ses ressources.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

■ **La prise en compte de la connaissance des règles relatives aux marchés financiers par le mis en cause (oui)**

La connaissance des règles relatives aux marchés financiers, en particulier les règles applicables aux initiés, est prise en compte par la Commission des sanctions afin d'apprécier la gravité d'un manquement tiré de la transmission ou de l'utilisation d'une information privilégiée.

- AMF CDS, 23 décembre 2008, SAN-2009-27

■ **La prise en compte du fait que les mis en cause avaient reçu un code de bonne conduite**

Les mis en cause avaient tous reçu le code de bonne conduite relatif aux opérations sur titres de la société leur rappelant la réglementation du code monétaire et financier et du règlement général de l'AMF ainsi que l'interdiction d'effectuer des transactions à certaines périodes précédant la publication des informations financières, mais aussi que la « *réalisation d'une ou plusieurs opérations sur la base d'une information privilégiée est interdite à tout moment* ».

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

■ **La prise en compte de la conscience de respecter les engagements pris et les règles destinées à préserver l'égalité entre les investisseurs et le bon fonctionnement du marché**

Pour apprécier la gravité d'un manquement d'initié, doivent être pris en considération la conscience – liée notamment à la profession exercée – de l'impérieuse nécessité de respecter, tout à la fois, les engagements pris et les règles destinées à préserver l'égalité entre les investisseurs ainsi que le bon fonctionnement du marché. Pour que la sanction pécuniaire attachée à l'utilisation d'une information privilégiée soit dissuasive, son montant doit en outre être supérieur à celui de l'avantage économique attendu.

- AMF CDS, 16 septembre 2011, SAN-2011-14

La gravité du manquement doit s'apprécier au regard de l'importance des indications omises et de la durée de l'omission.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

■ **La prise en compte de l'économie réalisée à raison de la diminution de la couverture du risque lié à la détention des titres de l'émetteur**

Le requérant a bénéficié d'une réduction de charge à mesure de la réduction de sa couverture, sous-tendue par l'information qu'il détenait sur la cession prochaine des titres de l'émetteur. La Commission des sanctions a donc pris à juste titre en compte l'économie réalisée par les opérations de couverture des titres de l'émetteur dans la détermination de la sanction.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03
- CA Paris, 14 janvier 2016, n° 14/13986
- Cass. Com., 27 mars 2019, n° 16-17.186

■ **La prise en compte de la satisfaction des clients pour le compte desquels le manquement a été commis**

Les opérations réalisées dans le cadre des manquements reprochés ont procuré une satisfaction aux investisseurs des fonds gérés par les requérantes, satisfaction ayant elle-même permis à ces dernières d'améliorer leur réputation auprès de ces premiers, bien qu'elles n'aient pas été les bénéficiaires économiques des opérations contestées.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03
- CA Paris, 14 janvier 2016 n° 14/13986
- Cass. Com., 27 mars 2019, n° 16-17.186

■ **Le manquement commis par un professionnel**

Pour déterminer le *quantum* de la sanction, il y a lieu de prendre en considération le fait que la transmission d'une information privilégiée a été faite par un professionnel (en l'espèce un apporteur d'affaires), ce qui impose une particulière sévérité.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-11
- AMF CDS, 12 avril 2013, SAN-2013-10

Il y a lieu de prendre en compte pour la détermination de la sanction, le fait que le mis en cause, par son expérience professionnelle (« *habitué des marchés financiers* » : le mis en cause s'était présenté lui-même dans son mémoire en défense comme un « *professionnel averti et irrécusable des marchés financiers, ayant une carrière de vingt années et ayant notamment fondé une société prestataire français et européen de services d'investissement et un fonds d'investissement* »), ne pouvait méconnaître les obligations résultant de la détention de l'information privilégiée.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 08/16852

Pour l'appréciation de la gravité du manquement d'initié, peuvent être prises en considération la connaissance particulière – liée notamment à la profession exercée – de la portée et de l'importance d'un tel manquement ainsi que l'existence d'un lien entre les fonctions exercées et la détention de l'information privilégiée.

En l'espèce, l'information privilégiée utilisée par le mis en cause est directement liée à la connaissance qu'en sa qualité d'avocat d'affaires, associé de son cabinet et à ce titre directement responsable de la mission confiée par l'émetteur, il avait du projet d'offre publique. Dès lors, le manquement revêt une gravité particulière.

- AMF CDS, 17 février 2011, SAN-2011-04

En sa qualité de dirigeant d'une banque exerçant en libre établissement en France, le mis en cause mesurait parfaitement l'étendue de ses droits et devoirs. Ayant eu connaissance, dans l'exercice de ses fonctions, de l'information privilégiée, il était tenu à une obligation absolue d'abstention. Il s'y est soustrait en faisant bénéficier de ses recommandations sur la valeur des titres de la société concernée deux personnes qui ont ainsi été amenées, avant que l'information ne soit rendue publique, à céder des titres de cette société. Le manquement, commis à deux reprises et en toute connaissance de cause, justifie le prononcé, à l'encontre du mis en cause, d'une sanction pécuniaire de 200 000 euros.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

Les manquements d'initié réalisés par les mis en cause, professionnels de la finance, constituent une atteinte grave à l'intégrité du marché.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03

Les mis en cause sont des professionnels de la finance, soumis à une obligation de vigilance accrue de leur obligation d'abstention, laquelle doit être appréciée plus sévèrement lorsqu'il s'agit, comme en l'espèce, de sociétés de gestion qui ont la confiance des investisseurs.

- CA Paris, 14 janvier 2016 n° 14/13986
- Cass. Com., 27 mars 2019, n° 16-17.186

■ **Le manquement aux obligations déontologiques de la profession**

Si le mis en cause a perdu son emploi à la suite des faits et n'a pas retrouvé d'activité professionnelle, il demeure qu'il était tenu, en sa qualité d'avocat, au respect de règles déontologiques strictes et qu'il avait en outre signé la charte du cabinet auquel il appartenait, lui faisant interdiction d'intervenir directement sur des titres ou instruments financiers cotés ou négociés sur un marché réglementé. S'affranchissant des obligations déontologiques et conventionnelles qu'il s'était engagé à respecter, il a délibérément utilisé une information privilégiée provenant du cabinet dont il était l'un des collaborateurs. Le manquement commis revêt donc une gravité particulière.

- AMF CDS, 16 septembre 2011, SAN-2011-14

■ **La prise en compte de l'atteinte à la réputation (non)**

L'atteinte à la réputation des requérants est la conséquence inévitable de toute constatation d'un manquement d'initié et ne saurait avoir la moindre influence sur le montant de la sanction pécuniaire.

- CA Paris, 15 décembre 2016, n° 16/05249

■ **La transgression d'une règle protectrice**

La transgression d'une règle destinée à assurer la protection de l'intégrité des marchés revêt une gravité particulière.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 08/16852

■ **Le caractère dissuasif de la sanction pécuniaire**

Pour que soit assuré le caractère dissuasif de la sanction pécuniaire d'un manquement d'initié, son montant doit être suffisamment supérieur à celui de l'avantage économique réalisé.

- AMF CDS, 22 mai 2008, SAN-2008-19
- AMF CDS, 20 novembre 2008, SAN-2009-09
- AMF CDS, 8 janvier 2009, SAN-2010-04

S'agissant d'un manquement d'initié, le montant de la sanction prononcée, qui doit revêtir un caractère dissuasif, sera calculé au regard des profits résultant de l'utilisation de l'information privilégiée, tout en respectant le principe de proportionnalité. Il sera aussi tenu compte de la gravité des faits, appréciée notamment au regard de la nature des fonctions et des attributions des personnes mises en cause.

- AMF CDS, 18 octobre 2013, SAN-2013-22

■ La prise en compte des profits réalisés

Le montant de la sanction prononcée, qui doit revêtir un caractère dissuasif, doit être calculé au regard des profits éventuellement retirés de l'utilisation, par les personnes sanctionnées, de l'information privilégiée, tout en respectant le principe de proportionnalité.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

La gravité particulière des manquements retenus peut s'apprécier eu égard aux bénéfices que ces manquements ont permis de réaliser, qu'ils l'aient été au profit de l'initié ou d'un tiers.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

■ L'avantage indirect

Lorsque le dirigeant et actionnaire quasi unique d'une société (en l'espèce il détenait 94,99 % du capital) commet un manquement d'initié qui a permis à sa société d'éviter une perte importante, celui-ci est alors avantagé personnellement de manière indirecte. Le profit réalisé par la société sera dès lors pris en compte dans la détermination du *quantum* de la sanction qui frappera le dirigeant mis en cause.

- AMF CDS, 25 octobre 2007, SAN-2008-05

Lorsque le dirigeant et actionnaire unique d'une société commet une série de manquements qui ont permis à sa société de dégager une plus-value, celui-ci est alors avantagé personnellement de manière indirecte. Le profit réalisé par la société sera dès lors pris en compte dans la détermination du *quantum* de la sanction qui frappera le dirigeant mis en cause.

- AMF CDS, 6 décembre 2007, SAN-2008-04

En matière d'opérations d'initié, il y a lieu de tenir compte pour la détermination du *quantum* de la sanction, non seulement des opérations que le mis en cause a réalisées pour son propre compte, mais également de celles réalisées au profit d'une société dont il détient 99 % du capital.

- AMF CDS, 10 avril 2008, SAN-2008-15

Si les dispositions du code monétaire et financier selon lesquelles le montant d'une sanction peut être fixé en fonction des profits éventuellement réalisés ne permettent de prendre en compte que les profits qui ont été personnellement appréhendés, à un titre ou un autre, par la personne sanctionnée, la Commission des sanctions n'a pas commis d'erreur de droit en prenant en compte la plus-value réalisée lors de la vente à découvert par le mis en cause de titres concernés sur le compte ouvert au nom de son père, dès lors qu'il résulte de l'instruction que le mis en cause était le véritable gestionnaire de ce compte.

- CE, 29 mai 2012, n° 344589

■ La prise en compte des avantages tirés du manquement par la société

Pour déterminer la sanction, il sera tenu compte des avantages tirés par la société de la satisfaction des clients pour le compte desquels le manquement a été commis.

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

■ La détermination de la sanction encourue par l'application d'un multiple au montant de la plus-value réalisée dont la société n'est pas le bénéficiaire économique (non)

La plus-value que la société a réalisée, tant pour le compte des clients qu'elle gère, que pour le compte de son fonds, ne peut légalement être prise en considération pour déterminer la sanction encourue en appliquant un multiple au montant de cette plus-value dont elle n'est pas le bénéficiaire économique.

- AMF CDS, 8 janvier 2009, SAN-2010-04
- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03

■ L'absence de prise en compte des plus-values réalisées par des tiers dans le calcul des profits réalisés

Les plus-values réalisées par des tiers ne peuvent servir au calcul du montant des profits éventuellement réalisés pour déterminer la sanction encourue par celui qui a enfreint son obligation d'abstention.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

■ **La prise en compte du montant de la plus-value réalisée dont le mis en cause n'est pas le bénéficiaire économique pour apprécier la gravité du manquement (oui)**

Si la plus-value réalisée ne peut être prise en considération pour déterminer la sanction encourue en appliquant un multiple au montant de celle-ci, dès lors que le mis en cause n'en est pas le bénéficiaire économique, elle constitue néanmoins un élément d'appréciation de la gravité du manquement.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03

Le fait qu'aucune des requérantes ne soit le bénéficiaire économique des fonds gérés n'est pas de nature à empêcher que soit prise en considération la plus-value apportée aux investisseurs.

- CA Paris, 14 janvier 2016, n° 14/13986
- Cass. Com. 27 mars 2019, n° 16-17.186

■ **La prise en compte des investissements effectués au nom de tiers**

Dès lors que la sanction prononcée était inférieure au plafond applicable en l'absence de profit, la cour d'appel a pu fixer son montant en tenant compte des investissements que le mis en cause avait effectués au nom de ses parents et de son épouse

- Cass. Com, 13 novembre 2013, n° 12-21.572

■ **La prise en compte de l'avantage économique procuré en cas de vente ou d'achat (oui)**

L'avantage économique résultant d'une opération d'initié peut constituer un élément pertinent aux fins de la détermination d'une sanction effective, proportionnée et dissuasive. La méthode de calcul de cet avantage économique et, en particulier, la date ou la période à prendre en considération relèvent du droit national.

- CJUE, 23 décembre 2009, n° aff. C45/08, § 73

Il y a lieu de tenir compte de l'avantage économique procuré à la société, par la cession des titres réalisée à un cours sensiblement supérieur à celui qui a suivi la date à laquelle l'information est devenue publique, et qui correspondait à cette différence de cours.

- AMF CDS, 5 mars 2009, SAN-2009-21

L'utilisation de l'information privilégiée pour acquérir des titres a procuré au mis en cause un avantage économique qu'il convient de prendre en compte pour la détermination de la sanction.

- AMF CDS, 17 décembre 2009, SAN-2010-07

■ **La prise en compte de la rémunération espérée en contrepartie des agissements**

Pour apprécier le montant de la sanction, il sera tenu compte de ce que le mis en cause, qui a transmis une information privilégiée, devait percevoir une rémunération en contrepartie de ses agissements.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

■ **L'économie réalisée**

Pour apprécier le montant de la sanction, il sera tenu compte de ce que l'utilisation de l'information privilégiée en toute connaissance de cause et la réalisation d'une économie de l'ordre de 430 000 euros, revêt une particulière gravité.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

■ **La prise en compte de l'absence d'intention délibérée de transmettre l'information privilégiée**

Il y a lieu de tenir compte dans la détermination de la sanction de ce que le manquement correspond plus à une imprudence qu'à une intention délibérée, et de ce que le mis en cause n'a pas utilisé personnellement l'information.

- AMF CDS, 18 novembre 2010, SAN-2010-28

■ **Le calcul de la sanction**

La sanction prononcée par la Commission des sanctions de 450 000 euros est exactement adaptée au manquement reproché. En effet, l'utilisation d'informations privilégiées par le dirigeant même de la société est un comportement d'une gravité particulière. Par ailleurs, les plus-values réalisées se sont élevées à la somme non contestée et considérable de 165 363 euros.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 09/01281

Comme l'a exactement relevé la Commission des sanctions, le mis en cause, par son expérience professionnelle ne pouvait méconnaître les obligations résultant de la détention d'une information privilégiée. Il a ainsi réalisé au travers du fonds, dont il était l'unique gérant, dirigeant et bénéficiaire économique, une plus-value de 62 934 euros.

La Commission des sanctions a fait une juste application des articles L. 621-14 et L. 621-5 du code monétaire et financier en prononçant à son encontre une sanction pécuniaire de 200 000 euros et en ordonnant la publication de la décision.

- CA Paris, 20 octobre 2009, n° 08/16852

Eu égard à la gravité certaine du manquement commis et au regard de la plus-value de 1,23 million d'euros réalisée par le mis en cause, c'est par une juste application du principe de proportionnalité que la Commission des sanctions a fixé à 2 500 000 euros le montant de la sanction pécuniaire à son encontre.

- CA Paris, 24 novembre 2009, n° 09/02626

La sanction pécuniaire retenue représente un peu plus de trois fois et demi le montant de la plus-value réalisée, ce qui apparaît proportionné aux manquements graves et réitérés constatés, relatifs tant à des manquements d'initié qu'à l'absence de déclaration de transactions.

- CA Paris, 20 novembre 2014, n° 13/14873

■ **Le cumul des sanctions administrative et pénale**

Si un État membre a prévu, hormis les sanctions administratives visées par cette disposition, la possibilité d'infliger une sanction pécuniaire de nature pénale, il n'y a pas lieu de prendre en considération, aux fins de l'appréciation du caractère effectif, proportionné et dissuasif de la sanction administrative, la possibilité et/ou le niveau d'une éventuelle sanction pénale ultérieure.

- CJUE, 23 décembre 2009, n° aff. C45/08, § 77

■ **Le degré de responsabilité de chacun des mis en cause**

Pour l'appréciation de la gravité des manquements, la Commission peut prendre en compte le degré de responsabilité de chacun des mis en cause dans les manquements qu'ils ont commis.

- AMF CDS, 19 juillet 2012, SAN-2012-11

■ **La gravité de l'atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché et la multiplicité des manquements**

Les manquements à la bonne information du public commis par la société mise en cause sont multiples et ont gravement porté atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché en raison notamment de la surévaluation du chiffre d'affaires de la société.

- AMF CDS, 19 juillet 2012, SAN-2012-11

■ **La société en liquidation (circonstance atténuante)**

Il y a lieu de tenir compte, pour fixer le montant de la sanction, de ce que la société est en liquidation judiciaire.

- AMF CDS, 19 juillet 2012, SAN-2012-11

■ **L'absence de véritable pouvoir de décision (circonstance atténuante)**

Pour la fixation du montant de la sanction, il sera tenu compte du rôle de la mise en cause qui, de fait, n'était pas de nature à lui permettre de contrarier les décisions prises par un autre mis en cause.

- AMF CDS, 19 juillet 2012, SAN-2012-11

■ **La personne à l'origine des manquements des autres mis en cause**

Pour le calcul du montant de la sanction prononcée sont prises en compte les circonstances que le mis en cause, qui n'a pas utilisé directement l'information privilégiée qu'il détenait, l'a transmise au moins à deux personnes et est, directement ou indirectement, à l'origine de l'ensemble des manquements retenus à l'encontre des autres mis en cause.

- AMF CDS, 28 septembre 2012, SAN-2012-16

■ **L'appréciation de la situation financière**

La production le jour de la séance devant la Commission des sanctions d'une capture d'écran d'un compte bancaire professionnel ne peut suffire à démontrer que la trésorerie dont disposerait la requérante serait désormais substantiellement réduite. Aucun élément probant n'a, au demeurant, été produit concernant ses comptes bancaires et son patrimoine mobilier et immobilier établissant une dégradation sensible de sa situation financière.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

■ **L'appréciation de la situation financière – L'avis d'imposition**

La simple production des avis d'imposition sur le revenu au titre des deux années précédant la sanction ne permet à pas d'apprécier la situation financière exacte de la personne sanctionnée et l'incidence patrimoniale précise de la condamnation prononcée contre elle.

- CA Paris, 8 novembre 2012, n° 11/22467

■ **L'absence de prise en compte des pertes subies par les tiers non déterminées**

N'encourt aucune critique la décision de la Commission qui n'a pas pris en compte les pertes subies par des tiers, dès lors que ces pertes n'ont pas pu être déterminées et qu'elles ne sont pas une donnée nécessaire au prononcé de la sanction.

- CA Paris, 4 juin 2020, n° 19/11454

■ **La perte évitée par les personnes ayant reçu une recommandation : élément inopérant**

La sanction pécuniaire prononcée à l'encontre de la personne ayant formulé une recommandation doit être appréciée, non pas au regard du montant des pertes évitées par les personnes ayant reçu la recommandation, qui n'entre pas dans les prévisions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier qui se réfère exclusivement au résultat des opérations réalisées par le mis en cause, mais en fonction de la gravité du manquement.

- AMF CDS, 16 avril 2013, SAN-2013-11

■ **La prise en compte de l'inapplication du droit de préférence au bénéfice de l'émetteur**

Il sera tenu compte du fait que les mis en cause ont pris soin de céder leurs titres dans des conditions leur évitant de notifier au préalable à la société émettrice, titulaire d'un droit de préférence, les cessions projetées.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

■ **La prise en compte de la tentative du mis en cause de se soustraire à toute poursuite**

Il sera tenu compte du fait que le mis en cause a pris une part active dans l'ensemble des opérations ayant fait l'objet d'une communication trompeuse. Il a quitté la France pour les États-Unis et a tenté de se soustraire à toute poursuite.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

■ **L'absence de prise en compte d'opérations antérieures au caractère privilégié de l'information**

La gravité des manquements n'est pas atténuée par la réalisation d'opérations sur le marché avant que l'information n'ait été qualifiée de privilégiée, en ce qu'elle ne permet pas de justifier la violation du devoir d'abstention, une fois l'information devenue privilégiée.

- CA Paris, 2 octobre 2014, n° 12/20580

■ **Le caractère indifférent de la régularisation de la situation du mis en cause auprès de l'administration fiscale**

Le fait que le mis en cause ait estimé conforme à ses intérêts, dans un cadre distinct de celui des manquements d'initiés, et au regard des contraintes particulières découlant de la réglementation fiscale, de procéder à une régularisation de sa situation auprès de l'administration fiscale, en s'acquittant finalement de l'impôt dû sur la plus-value, alors qu'initialement ces opérations n'avaient pas été déclarées au motif qu'elles étaient réalisées à partir d'un compte étranger, n'est, à l'évidence, pas de nature à diminuer la gravité des manquements.

- CA Paris, 20 novembre 2014, n° 13/14873

■ **L'absence de prise en compte de l'âge, de l'état de santé et de la démission de l'initié du conseil d'administration**

Ni l'âge, ni l'état de santé du mis en cause ne constituent des éléments à prendre en considération pour fixer les sanctions encourues au titre des manquements d'initiés poursuivis, pas plus que les circonstances à l'occasion desquelles le mis en cause a cru devoir donner sa démission du conseil d'administration de l'émetteur.

- CA Paris, 20 novembre 2014, n° 13/14873

■ **L'absence de prise en compte de la place du mis en cause dans la chaîne de transmission d'une information privilégiée**

La place de chacun des mis en cause dans la chaîne de transmission de l'information privilégiée n'est pas pertinente aux fins de l'appréciation de la gravité des faits commis par chacun.

- CA Paris, 15 décembre 2016, n° 16/05249

■ **La sanction portant sur des pratiques habituellement mises en œuvre par les professionnels en matière de sondages de marché**

Si, comme le font valoir les mis en cause, les faits reprochés ne diffèrent pas des pratiques habituellement mises en œuvre en la matière par un grand nombre de professionnels, cela ne peut être qu'une cause d'atténuation très partielle de la sanction. En effet, les principes énoncés par le règlement général de l'AMF sont clairs, en ce qu'ils n'autorisent pas l'interprétation consistant à écarter leur application sur le marché obligataire.

- AMF CDS, 17 mars 2011, SAN-2011-05

4^E PARTIE – LES MANIPULATIONS DE MARCHÉ

4.1 | L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS LE TEMPS

■ L'effectivité des dispositions relatives à la prohibition des manipulations de cours

Le principe permettant d'incriminer la manipulation de cours anciennement posé par les articles 2, 3 et 7 alinéa 1^{er} du règlement de la COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours est repris aux articles 631-1 à 631-4 du règlement général de l'AMF et reste donc applicable, d'une part, aux manipulations de cours commises par « toute personne », d'autre part, aux interventions des émetteurs sur leurs propres titres ne respectant pas les présomptions de légitimité.

- AMF CDS, 16 septembre 2005, SAN-2005-17

■ L'application dans le temps des dispositions relatives aux manipulations commises par « toute personne »

L'arrêté du 12 novembre 2004 paru au Journal officiel du 24 novembre 2004 abroge avec effet immédiat le règlement de la COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours en lui substituant le règlement général de l'AMF dont il porte homologation. L'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière dispose que les règlements de la COB demeurent applicables jusqu'à leur abrogation. Depuis le 25 novembre 2004, c'est en application des articles 631-1 à 631-10 du règlement général de l'AMF que les manquements de manipulation de cours sont définis. Le principe permettant d'incriminer la manipulation de cours anciennement posée par les articles 2, 3 et 7 alinéa 1^{er} du règlement de la COB n° 90-04 est repris dans les articles 631-1 à 631-4 du règlement général de l'AMF et reste donc applicable. Les dispositions anciennes, qui étaient rédigées de manière concise, ont été précisées et illustrées dans le règlement général de l'AMF. Si les règles nouvelles indiquent de manière plus précise les éléments caractérisant le manquement, ces précisions ne modifient pas sensiblement les principes qui figuraient dans le règlement de la COB n° 90-04. Ainsi, ces deux textes interdisent, le premier « les ordres [ayant] pour objet d'entraver l'établissement du prix sur le marché » ou « le fonctionnement régulier du marché » et d'« induire autrui en erreur » (règlement de la COB n° 90-04, articles 3 et 7), le second les opérations ou les ordres « qui sont susceptibles de donner des informations fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours », qui « fixent, par l'action d'une ou plusieurs personnes agissant de manière concertée, le cours [...] à un niveau anormal ou artificiel » ou qui « recourent à des procédés donnant une image fictive de l'état du marché ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice » (règlement général de l'AMF, article 631-1).

Le manquement de manipulation de cours ne pourra donc être caractérisé qu'après avoir vérifié, en prenant en compte les éléments de l'un et de l'autre texte, l'éventuelle incapacité des personnes mises en cause à rapporter la preuve de leur bonne foi en démontrant que les modalités de leurs interventions n'avaient pas pour objet d'entraver le fonctionnement régulier du marché ou n'ont pas revêtu un caractère trompeur. Les faits devront être examinés à la lumière des prescriptions du règlement de la COB n° 90-04 dans la mesure où celles-ci ont été reprises par les articles 631-1 à 631-4 susvisés.

- AMF CDS, 7 avril 2005, SAN-2005-10
- AMF CDS, 16 septembre 2005, SAN-2005-17

Le principe permettant d'incriminer la manipulation de cours anciennement posée, notamment par l'article 3 du règlement de la COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours, est repris à l'article 631-1 du règlement général de l'AMF. Le nouveau texte a pour effet de maintenir la matérialité du manquement puisque, tout en abrogeant le règlement de la COB n° 90-04, il en reprend le contenu dans des dispositions qui, même si elles sont différentes dans la forme, restent pour l'essentiel équivalentes au fond. En effet, si les dispositions anciennes, qui étaient rédigées de manière concise, ont été précisées et illustrées dans le règlement général de l'AMF, ces précisions ne modifient les principes figurant dans le règlement de la COB n° 90-04 que sur un point. L'article 3 de ce règlement interdit « les ordres transmis sur le marché ayant pour objet [...] d'induire autrui en erreur » tandis que l'article 631-1 du règlement général de l'AMF prohibe notamment « le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre ou la demande ou le cours d'instruments financiers ». Si la constitution du manquement prévu à l'article 3 du règlement de la COB n° 90-04 comportait un élément intentionnel, cet élément n'apparaît plus dans la définition issue du règlement général de l'AMF. Dès lors, l'incrimination prévue par l'article 631-1 paragraphe 1 (a) du règlement général de l'AMF est plus sévère que celle définie par l'article 3 du règlement de la COB n° 90-04.

- AMF CDS, 26 janvier 2006, SAN-2006-11

Si l'alinéa 2 de l'article 4 du règlement de la COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours a été repris à l'identique par l'article 631-4 du règlement général de l'AMF, l'alinéa 1^{er} dudit article est abrogé depuis l'entrée en vigueur du règlement général de l'AMF qui n'en a pas repris le contenu, de telle sorte qu'une violation de ses dispositions ne peut plus justifier une sanction.

- AMF CDS, 16 septembre 2005, SAN-2005-17
- AMF CDS, 26 janvier 2006, SAN-2006-11

Il résulte de l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 que les articles 2, 3 et 4 du règlement de la COB n° 90-04 relatifs à l'établissement des cours ont continué à s'appliquer aux faits et situations qu'ils visaient jusqu'à leur abrogation par l'arrêté ministériel du 12 novembre 2004 publié au Journal officiel du 24 novembre 2004 portant homologation du règlement général de l'AMF, dont les articles 631-1 à 631-4 et 515-1 ont eu pour effet de maintenir les manquements poursuivis dans des dispositions qui, même si elles peuvent être différentes dans la forme, restent équivalentes au fond.

- AMF CDS, 16 juin 2005, SAN-2005-14
- AMF CDS, 9 mars 2006, SAN-2005-14
- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

Les dispositions des articles 631-1 et 631-2 du règlement général de l'AMF ont pour effet de maintenir le manquement prévu aux articles 2 et 3 du règlement de la COB n° 90-04 relatifs à l'établissement des cours poursuivi dans ces dispositions et si les règles nouvelles indiquent de manière plus précise les éléments caractérisant le manquement, ces précisions ne modifient pas les principes figurant dans les dispositions précitées du règlement de la COB n° 90-04. Ces dispositions s'appliquent à « *toute personne* ».

- AMF CDS, 7 décembre 2006, SAN-2007-09
- AMF CDS, 16 janvier 2008, SAN-2008-14

Les dispositions de l'article 3 du règlement de la COB n° 90-04 ont été maintenues en vigueur par l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière et ont été reprises, à compter du 25 novembre 2004, par l'article 631-1 du règlement général de l'AMF. Les dispositions de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF maintiennent le principe de l'interdiction des manipulations de cours en précisant les conditions et les indices susceptibles de qualifier le manquement et ne présentent pas un caractère plus doux de nature à justifier leur application à des faits commis avant leur entrée en vigueur.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

■ **L'application dans le temps des dispositions relatives aux interventions des émetteurs sur leurs propres titres**

Depuis le 13 novembre 2004, les émetteurs qui interviennent sur leurs propres titres bénéficient d'une présomption irréfragable de légitimité pour les opérations réalisées conformément aux prescriptions des articles 4, 5 et 6 du règlement européen n° 2273/2003 du 22 décembre 2003. Ces dispositions remplacent la présomption simple définie par l'article 7 du règlement de la COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours. Toutefois, les conditions requises pour bénéficier de la présomption irréfragable de légitimité n'étant pas toutes identiques à celles posées par l'article 7 du règlement de la COB susvisé, il convient de rechercher d'abord si les personnes mises en cause se sont comportées conformément aux exigences communes aux deux règlements. Si tel est bien le cas, le manquement de manipulation de cours n'est pas établi. Si tel n'est pas le cas, il appartient aux personnes mises en cause d'apporter la preuve de la régularité de leurs interventions au regard des règles applicables. Pour cela, l'émetteur devrait rapporter « *la preuve de sa bonne foi en démontrant que les modalités des opérations de rachat n'ont pas entravé le fonctionnement régulier du marché ou n'ont pas revêtu un caractère trompeur* ».

- AMF CDS, 7 avril 2005, SAN-2005-10
- AMF CDS, 16 septembre 2005, SAN-2005-17

Le recours à plusieurs intermédiaires, qui n'est plus visé ni par le règlement européen n° 2273/2003 du 22 décembre 2003 ni par le règlement général de l'AMF, ne s'analyse plus comme une violation des règles de rachat.

- AMF CDS, 7 avril 2005, SAN-2005-10

■ **L'application dans le temps des dispositions relatives aux manipulations de marché du règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014**

Les définitions de la manipulation de cours prévues par les articles 12 1 a) i) et ii) du règlement MAR et 631-1 1° a) et b) du règlement général de l'AMF sont rédigées en des termes très proches de sorte qu'il n'existe aucune disposition plus douce susceptible de recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 5 juin 2016, SAN-2016-10
- AMF CDS, 28 décembre 2016, SAN-2017-01
- AMF CDS, 26 février 2021, SAN-2021-01

L'article 12 1 a) i) du règlement MAR étant rédigé en des termes très proches de ceux de l'article 631-1 1° a) du règlement général de l'AMF, relatif à la réalisation d'opérations ou à l'émission d'ordres donnant ou étant susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, il ne s'analyse pas en une disposition plus douce susceptible de recevoir une application rétroactive. Il en est de même s'agissant de l'article A f) de l'annexe 1 du règlement MAR, aux termes duquel l'effet d'ordres placés aux meilleures limites et annulés avant leur exécution constitue un indice de manipulation de cours, qui est rédigé en des termes très proches de l'indice mentionné à l'article 631-2 6° du règlement général.

En revanche, la définition retenue à l'article 12 1 b) du règlement MAR est moins sévère que celle de l'article 631-1 2° du règlement général de l'AMF, relatif à la réalisation d'opérations ou à l'émission d'ordres recourant à des procédés donnant une image fictive de l'état du marché ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice, dès lors qu'elle exige que soit désormais établie, outre le caractère fictif du procédé, l'influence avérée ou potentielle de l'utilisation du procédé sur le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers. En vertu du principe de la rétroactivité de la loi pénale plus douce, cette disposition doit, dès lors, recevoir une application immédiate.

- AMF CDS, 8 juillet 2016, SAN-2016-11
- AMF CDS, 4 décembre 2019, SAN 2019-16

Les dispositions des indicateurs de manipulation de cours définis au point e) de la section A de l'annexe 1 du règlement MAR, rédigées en des termes très proches de celles des 5° et 6° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF, ne sont pas en substance différentes de ces dernières.

- AMF CDS, 28 décembre 2016, SAN-2017-01

Les dispositions de l'indicateur de manipulation de cours défini au point d) de la section A de l'annexe 1 du règlement MAR, en ce qu'elles exigent, par rapport à l'indicateur défini au 4° du règlement général de l'AMF une condition supplémentaire tenant à la « *proportion importante du volume quotidien de transactions réalisées sur un instrument financier concerné* », sont moins sévères, de sorte qu'elles sont éventuellement applicables aux faits de l'espèce.

- AMF CDS, 28 décembre 2016, SAN-2017-01
- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

Le 2 d) de l'article 12 du règlement MAR, qui est rédigé en des termes très proches de ceux du deuxième alinéa de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, ne comporte aucune disposition plus douce susceptible de recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 29 mai 2017, SAN-2017-05

Les dispositions des a) et g) de la section A de l'annexe I du règlement MAR et des 1° et 7° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF sont équivalentes, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.

- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14

Les dispositions précitées des a), b) et g) de la section A de l'annexe 1 du règlement MAR et des 1°, 2° et 7° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF sont rédigées en des termes équivalents, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.

- AMF CDS, 26 février 2021, SAN-2021-01

Les dispositions des a) et c) de la section A de l'annexe I du règlement MAR définissent en des termes équivalents les indicateurs de manipulation de cours prévus au 1° et 3° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ **L'application dans le temps des dispositions relatives aux manipulations de marché de type « layering »**

Les définitions des manipulations de cours énoncées au 1° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF et au 1.a) de l'article 12 du règlement MAR sont équivalentes.

En revanche, les dispositions de l'article 12.1 b) du règlement MAR, qui exigent un élément constitutif supplémentaire tenant à l'influence avérée ou potentielle de l'utilisation du procédé sur le cours de l'instrument financier, sont moins sévères que celles du 2° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, de sorte qu'il y a lieu, sur ce point, d'en faire une application rétroactive.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-04
- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14

■ **L'application dans le temps des dispositions relatives aux manipulations de cours par indications fausses ou trompeuses sur l'offre d'un instrument financier**

Les définitions énoncées aux points 1.a), i) et 2.a) de l'article 12 du règlement MAR ne sont pas rédigées en des termes moins sévères que ceux de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive. De même, les dispositions du 6° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF et du f) de la section A de l'annexe I du règlement MAR sont rédigées en des termes équivalents.

- AMF CDS, 28 mai 2021, SAN-2021-09

Les dispositions du 1.a) de l'article 12 du règlement MAR étant rédigées en des termes équivalents au 1.a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, il n'y a pas lieu de les appliquer rétroactivement.

- AMF CDS, 16 juillet 2018, SAN-2018-09

Les dispositions du f) de la section A de l'annexe 1 du règlement MAR étant rédigées en des termes équivalents au 6° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF, il n'y a pas lieu de les appliquer rétroactivement.

- AMF CDS, 16 juillet 2018, SAN-2018-09

■ **L'application dans le temps des dispositions relatives aux manipulations de marché portant sur l'offre d'un contrat à terme**

L'entrée en vigueur de MAR n'a pas eu pour effet d'exclure les contrats à terme portant sur le blé du champ d'application des manipulations de cours.

- AMF CDS, 16 juillet 2018, SAN-2018-09

■ **L'application dans le temps des dispositions relatives aux manipulations de marché ayant pour effet de fixer le cours d'un instrument financier à un niveau anormal ou artificiel**

Les dispositions de l'article 12.1 a) (ii) du règlement MAR étant rédigées en des termes équivalents à celles du 1.b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.

- AMF CDS, 16 juillet 2018, SAN-2018-09

Les dispositions du g) de la section A de l'annexe 1 du règlement MAR étant rédigées en des termes équivalents à celles du 7° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF, il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.

- AMF CDS, 16 juillet 2018, SAN-2018-09

■ **L'application dans le temps des dispositions relatives aux manipulations de marché par émission d'ordres ayant pour objet d'entraver l'établissement du prix sur le marché**

Les dispositions du 2.b) de l'article 12 du règlement MAR, en ce qu'elles ne se réfèrent pas aux ordres ayant pour objet d'entraver l'établissement du prix mais seulement à ceux ayant pour effet d'induire en erreur les investisseurs, sont plus douces que le b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, de sorte qu'il y a lieu de les appliquer rétroactivement.

- AMF CDS, 16 juillet 2018, SAN-2018-09

■ **L'application dans le temps des dispositions relatives aux notions d'instruments financiers liés et d'opérations portant sur des instruments financiers**

Le terme « instrument financier lié » n'étant pas défini par la version de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier applicable jusqu'au 3 juillet 2016, la version en vigueur à compter du 3 juillet 2016 ne peut pas être considérée comme moins sévère que cette dernière, de sorte qu'elle n'est pas d'application rétroactive.

- AMF CDS, 4 décembre 2019, SAN 2019-16
- AMF CDS, 28 mai 2021, SAN-2021-09

L'article 611-1 du règlement général de l'AMF prévoit que le livre VI relatif aux abus de marché, incluant les articles 631-1 et 632-1 du même règlement, est applicable aux instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation défini à l'article L. 424-1 du code monétaire et financier et « *aux opérations portant sur ces instruments financiers, que celles-ci aient été effectivement exécutées ou non sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation* ». Le 3 de l'article 2 du règlement MAR prévoit des dispositions équivalentes, de sorte que ces dernières ne sont pas susceptibles d'application rétroactive.

- AMF CDS, 4 décembre 2019, SAN 2019-16

Contrairement à ce que prétend la requérante, la Commission des sanctions, qui a constaté que l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa nouvelle rédaction issue de la loi n° 2016-819 du 21 juin 2016, ne peut être appliqué de manière rétroactive dès lors qu'il ne peut être considéré comme moins sévère par rapport à la version en cause, ne s'est pas fondée sur ce nouveau texte pour justifier sa décision mais sur la lettre du texte applicable à la date des faits. Elle a ainsi retenu à juste titre, qu'en l'absence de restriction apportée par le texte en vigueur à la date des faits, la notion d'« *instrument lié* » permet d'englober tant les produits dérivés, juridiquement liés à un autre instrument, que les instruments financiers liés entre eux par une corrélation économique.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

■ 2La diffusion d'informations fausses ou trompeuses

Si les dispositions antérieures ne sont pas reproduites à l'identique, les nouvelles n'en modifient pas substantiellement la teneur, sauf à y ajouter la connaissance, établie ou présumée, par l'auteur de l'infraction poursuivie, du caractère fallacieux de l'information communiquée. Il conviendra ainsi de rechercher si la personne sanctionnée savait ou aurait dû savoir que les informations communiquées étaient inexactes ou trompeuses.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02268 et n° 05/02333
- CA Paris, 20 septembre 2005, n° 05/07238

S'agissant des dispositions relatives à la communication faite par la société et par ses dirigeants, on observera que les nouveaux comme les anciens textes distinguent clairement le fait de communiquer de celui de diffuser, la diffusion inexacte n'étant incriminée qu'à la condition d'avoir été faite « *sciemment* ». En matière de communication, en revanche, le manquement peut être retenu à l'égard de l'émetteur ou de son dirigeant, qu'il ait eu ou non connaissance de la fausseté des informations données car il lui appartenait, avant de les communiquer, de s'assurer de leur exactitude. L'article 632-1 du règlement général de l'AMF n'a pas modifié la portée de l'article 3 du règlement de la COB n° 98-07, puisqu'il a, comme le faisait ce texte, juxtaposé en les opposant, mais de manière encore plus univoque, d'un côté le fait de « *communiquer* », de l'autre celui de « *diffuser sciemment* » une fausse information. Pour caractériser ce manquement, l'élément intentionnel continue donc de ne pas être requis. Dès lors, les faits de l'espèce devront être examinés au regard des prévisions du règlement de la COB n° 98-07 alors en vigueur.

- AMF CDS, 29 septembre 2005, SAN-2005-20

L'article 632-1 du règlement général de l'AMF constitue, en ce qu'il subordonne la sanction à la condition nouvelle que la personne ayant communiqué les informations ait su ou dû savoir que celles-ci étaient inexactes ou trompeuses, une disposition plus douce que le texte antérieur.

- Cass. Com., 19 décembre 2006, n° 05-18.833

Voir déjà :

- Cass. Com., 11 juillet 2006, n° 05-18.528
- AMF CDS, 7 décembre 2006, SAN-2007-09
- AMF CDS, 15 février 2007, SAN-2007-10

Le rapprochement des articles 1 à 4 du règlement de la COB n° 98-07 avec les articles 222-1, 222-2, 222-3, 621-1 et 632-1 du règlement général révèle que si les dispositions antérieures ne sont pas reproduites à l'identique, les dispositions nouvelles n'en modifient pas substantiellement la teneur, de sorte que le nouveau texte a pour effet de maintenir les manquements objet des griefs notifiés à son président-directeur général, sauf à établir qu'il savait ou aurait dû savoir que les informations communiquées au public étaient inexactes, imprécises ou trompeuses et à préciser, pour l'appréciation de l'obligation de communication au public, que l'influence sur les cours des instruments financiers en cause que l'information serait susceptible d'avoir, étant désormais qualifiée de « *sensible* » par l'effet des dispositions combinées des articles 222-3 et 621-1 du règlement général, l'exigence d'une influence « *significative* » visée par l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07 doit être maintenue, la règle nouvelle étant sur ce point plus sévère que l'ancienne.

- CA Paris, 30 octobre 2007, n° 06/08918

Si les dispositions de l'article 3 du règlement de la COB n° 98-07 ne sont pas reproduites à l'identique, le nouvel article 632-1 du règlement général de l'AMF n'en modifie pas substantiellement la teneur, sauf à y ajouter la connaissance, établie ou présumée, par l'auteur de l'infraction poursuivie, du caractère fallacieux de l'information communiquée. Il conviendra ainsi d'appliquer les dispositions plus douces de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF et de rechercher si la personne sanctionnée savait ou aurait dû savoir que les informations communiquées étaient inexactes ou trompeuses.

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00038
- AMF CDS, 21 novembre 2007, SAN-2008-01
- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-07

L'article 632-1 du règlement général de l'AMF qui reprend et complète les dispositions de l'article 3 du règlement de la COB n° 98-07 constitue, en ce qu'il subordonne la sanction à la condition nouvelle que la personne ayant communiqué les informations ait su, ou dû savoir, que celles-ci étaient inexactes ou trompeuses, une disposition plus douce que le texte antérieur.

- AMF CDS, 21 février 2008 (publication annulée)

Si les dispositions antérieures ne sont pas reproduites à l'identique, les nouvelles n'en modifient pas substantiellement la teneur, sauf à y ajouter la connaissance, établie ou présumée, par l'auteur de l'infraction poursuivie, du caractère fallacieux de l'information communiquée. Il conviendra ainsi de rechercher si la personne sanctionnée savait ou aurait dû savoir que les informations communiquées étaient inexactes ou trompeuses.

- CA Paris, 4 mars 2008, n° 07/07411

Les dispositions de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF sont moins sévères que celles du règlement de la COB n° 98-07 en ce qu'elles exigent de rechercher si les mis en cause savaient ou auraient dû savoir que les informations qu'ils ont communiquées au public étaient inexactes, imprécises ou trompeuses.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

Pour déterminer l'imputabilité au dirigeant des manquements relevés, le principe d'application immédiate de la loi pénale plus douce commande de vérifier si, conformément à l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, moins sévère sur ce point que les dispositions antérieures du règlement de la COB, le requérant savait ou aurait dû savoir que les informations communiquées n'étaient pas conformes à la réalité.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/11114

■ **L'application dans le temps des dispositions relatives à la diffusion d'informations fausses ou trompeuses du règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014 (dit « règlement MAR »)**

Les définitions de la manipulation de cours prévue par l'article 12.1 c) du règlement MAR d'une part, du manquement de diffusion d'une fausse information prévu par 632-1 du règlement général de l'AMF d'autre part, sont rédigées en des termes très proches, sous les réserves examinées ci-après :

- le règlement MAR se réfère à la diffusion d'informations, tandis que l'article 632-1 du règlement général de l'AMF opère une distinction entre le fait de « communiquer » et celui de « diffuser sciemment » une information. Toutefois, l'article 1.2c) de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché, transposé à l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, ne visait que « le fait de diffuser des informations ». En outre, le considérant 47 du règlement MAR emploie indifféremment les termes « diffusion » et « communiquer ». Dans ces conditions, il apparaît que la distinction entre « diffusion » et « communication » est dépourvue de portée et que l'article 12.1c) du règlement MAR n'est pas, sur ce point, moins sévère.
- les articles 12 et 15 du règlement MAR ne répriment pas la diffusion d'une information seulement imprécise, alors que l'article 632-1 du règlement général de l'AMF vise les informations « qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses ». Toutefois, l'article 632-1 du règlement général de l'AMF n'est susceptible de recevoir application que s'il est démontré que la personne ayant communiqué les informations en cause « savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses », de sorte qu'une information seulement imprécise ne peut remplir cette condition. Dès lors, l'article 12.1c) du règlement MAR n'apparaît pas, sur ce point, moins sévère.
- l'article 632-1 du règlement général de l'AMF s'applique aux informations donnant des indications inexactes, imprécises ou trompeuses « sur des instruments financiers », alors que le règlement MAR vise les « informations [...] qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier [...] ou fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers ». Ainsi, la définition de la manipulation de marché prévue par l'article 12.1c) du règlement MAR exige, par rapport au règlement général de l'AMF, que les indications fausses ou trompeuses concernent « l'offre, la demande ou le cours » du titre, ou que les informations diffusées « fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers », ce qui constitue dans les deux cas une condition supplémentaire.

En conséquence, le manquement reproché au mis en cause sera examiné au regard des dispositions de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF et de l'élément constitutif supplémentaire précité prévu par l'article 12.1c) du règlement MAR.

- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15
- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06
- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08
- AMF CDS, 18 juillet 2018, SAN-2018-10

L'article 12.1 c) du règlement MAR est plus restrictif que les articles 223-1 et 632-1 du RGAMF, puisque la diffusion d'informations seulement imprécises ou inexactes ne peut plus caractériser le manquement, lequel ne sera constitué qu'en cas d'indications fausses ou trompeuses en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, ou lorsque ces indications fixent ou sont susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou plusieurs instruments financiers, de sorte que cet article s'applique de façon rétroactive.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

■ **L'application dans le temps des dispositions relatives à l'imputabilité du règlement n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement MAR)**

Les dispositions de l'article 12.4 du règlement MAR, qui posent un principe d'imputabilité « *aux personnes physiques qui prennent part à la décision de mener des activités pour le compte de la personne morale concernée* » et renvoient pour sa mise en œuvre au droit national, ne sont pas plus douces que celles précitées de l'article 221-1 2° du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 2 novembre 2017, SAN-2017-09
- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06
- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08
- AMF CDS, 18 juillet 2018, SAN-2018-10

L'article 12.4 du règlement MAR prévoit expressément, en matière de manipulation de marché définie à l'article 12.1 c) du règlement MAR, une possible application aux dirigeants.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

Le règlement MAR, pris notamment dans ses articles 15 et 3.1 (13) et son considérant 40, ne comporte pas de dispositions plus douces que celles de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF de sorte qu'il n'y a pas lieu d'en faire une application rétroactive.

- AMF CDS, 16 juillet 2018, SAN-2018-09
- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14

L'article 631-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à l'époque des faits, dispose que l'obligation d'abstention de procéder à une manipulation de cours s'applique à toute personne. Le règlement MAR, dont les dispositions se sont substituées à celles du règlement général de l'AMF à compter du 3 juillet 2016 dispose, en son article 15, que « *une personne ne doit pas effectuer des manipulations de marché ni tenter d'effectuer des manipulations de marché* » et en son article 3.1 13°, que le terme personne désigne toute personne physique ou morale. Il en résulte que le règlement MAR ne comporte pas de dispositions moins sévères relatives à l'imputabilité qui seraient susceptibles de recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 28 mai 2021, SAN-2021-09

4.2 | L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS L'ESPACE

■ **Lieu de la manipulation de cours**

Le règlement général de l'AMF prévoit à son article 611-1 que son livre VI relatif aux abus de marché est applicable aux instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé et aux opérations portant sur ces instruments, que celles-ci aient été effectivement exécutées ou non sur un marché réglementé. Il en résulte que les articles 631-1 et 631-2 du même règlement sont applicables aux opérations litigieuses effectuées par le mis en cause, quel que soit leur lieu d'exécution, dès lors qu'elles concernent des titres admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

L'article 631-1 du règlement général de l'AMF est applicable aux interventions litigieuses du mis en cause, quel que soit leur lieu d'exécution, dès lors que, du fait de la forte corrélation des contrats à terme sur lesquels elles portent et leur sous-jacent, ces opérations concernent des titres admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation supervisé par l'AMF au sens du 3° de l'article 611-1 du règlement général de l'AMF. En tout état de cause, les dispositions de l'article 611-1 du règlement général de l'AMF, qui ont un caractère réglementaire, ne sauraient affecter la portée des règles de compétence à caractère législatif fixées à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 28 mai 2021, SAN-2021-09

Selon l'article L. 621-15 II c) du code monétaire et financier, la Commission des sanctions peut sanctionner toute personne qui, sur le territoire français ou à l'étranger, s'est livrée à une manipulation de cours dès lors que ces actes concernent un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé. Le manquement de manipulation de cours, notifié à la mise en cause, qui porte sur 27 titres admis aux négociations sur Euronext, peut être sanctionné, que les opérations se soient déroulées en France ou à l'étranger.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

Les manipulations de cours reprochées concernaient des titres admis aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris, de sorte que la Commission des sanctions était territorialement compétente pour en connaître, peu important que les lieux de résidence du mis en cause et de passation de ses ordres se situent à l'étranger.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-04

4.3 | LES MANIPULATIONS DE COURS

4.3.1 | LES MANŒUVRES ASSURANT UNE POSITION DOMINANTE SUR LE MARCHÉ AVEC POUR EFFET LA CRÉATION DE TRANSACTIONS INÉQUITABLES

4.3.1.1 | Généralités

■ Principe

Il résulte des dispositions du 2° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF que le fait pour une personne de s'assurer une position dominante sur le marché d'un instrument financier avec pour effet la création de conditions de transactions inéquitables est à lui seul constitutif d'une manipulation de cours.

- CE, 19 mai 2017, n° 396698 et n° 396826

■ L'établissement de la manipulation de cours pour des ordres passés sur le marché des J353 : démarche de la Commission des sanctions

(a) La démarche : pour l'application de l'article 631-1-2) a) du règlement général de l'AMF, la Commission des sanctions recherche d'abord si les ordres passés par les mis en cause ont été pour la société à l'origine d'une position dominante, ensuite dans l'affirmative, si, concrètement et compte tenu des caractéristiques propres du marché en cause (*penny stocks*), cette position dominante a créé pour les tiers des « conditions de transaction inéquitables ».

(b) La prise en compte des spécificités du marché des *penny stocks* : compte tenu de la faible valeur du cours de ces titres (inférieure à 1 euro), la différence minimale entre deux échelons fixée par les règles de marché (0,01 euro) représente une part relative de cette valeur plus importante que pour les autres titres. Par la suite, les ordres passés pour ces actions présentent sur le carnet d'ordres une moindre dispersion en fonction du prix que ceux passés pour des actions dont le cours est plus élevé. Les décalages de fourchettes pour ces actions sont, par conséquent, moins fréquents.

- AMF CDS, 9 avril 2009, SAN-2009-17

4.3.1.2 | La situation de position dominante

■ Une quantité importante d'ordres passés portant sur de gros volumes de titres (*penny stocks*)

(a) L'appréciation de la situation de position dominante : combinaison d'indices. Afin d'apprécier si les ordres passés par les mis en cause ont été à l'origine d'une position dominante, la Commission des sanctions a combiné plusieurs indices concernant respectivement, le volume relatif et absolu des ordres passés par les personnes mises en cause, le nombre de décalages de fourchettes provoqués par les ordres de la société, l'importance du volume de ces ordres situé aux meilleures limites à l'achat et à la vente et le volume relatif et absolu représenté par l'émetteur dans les exécutions d'ordres.

(b) L'application : après avoir relevé, d'une part, que la société avait été de par le volume des ordres passés, la première intervenante sur le marché des titres concernés, d'autre part, qu'elle avait provoqué près de la moitié du nombre total de changements de fourchettes sur la période considérée que, par ailleurs, ces décalages avaient eu pour effet de lui permettre de se trouver pour des volumes de titres importants en première position aux meilleures limites à l'achat et à la vente des carnets d'ordres des *penny stocks* en cause et, qu'enfin, les titres échangés ont représenté une proportion considérable du total des échanges sur ces titres, la Commission des sanctions a considéré que la société devait être regardée comme se trouvant en position dominante au sens de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 9 avril 2009, SAN-2009-17

■ Les ordres représentant la quasi-totalité des volumes vendeurs et acheteurs entrés dans le carnet d'ordres

Les ordres entrant à l'achat ou à la vente représentaient la quasi-totalité du volume acheteur et vendeur. De telles positions témoignent, au moment où elles ont été prises, d'un contrôle complet de l'offre et de la demande, par une mainmise sur les meilleurs prix vendeurs ou acheteurs qui constituent la partie du carnet d'ordres susceptible d'établir le cours. Elles ont donc constitué une prise de position dominante.

- AMF CDS, 12 mai 2011, SAN-2011-09

■ L'importance des interventions dans le carnet d'ordres

L'étude d'une des trente séances de bourse pour l'un des vingt-sept titres montre que le mis en cause a été l'intervenant le plus important sur Euronext Paris, BATS, Chi-X et Turquoise, ses messages ayant représenté, respectivement, 81,44 %, 93,6 %, 27,7 % et 58 % du total des messages sur ces plateformes. Ses interventions étaient donc massives en ce qui concerne le nombre de messages passés dans le carnet d'ordres. L'analyse est corroborée par les données relatives aux interventions pour la période considérée et pour les vingt-sept titres visés, qui sont tous des titres du CAC 40 particulièrement liquides : avec une moyenne de 15,5 millions d'interventions par séance, la société a représenté en moyenne, sur trente séances de bourse de la période examinée, 62,7 %, 63,6 %, 33,9 % et 50,9 % des messages entrés

sur quatre plateformes de négociation, et un poids encore bien plus important sur un nombre significatif de couples jour/titre. Dès lors, pour la période considérée et sur les vingt-sept titres étudiés, il est établi que la société est intervenue de manière massive et a été de loin l'opérateur le plus actif en nombre de messages passés sur quatre plateformes.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

■ L'importance des volumes placés aux meilleures limites

L'étude d'une des trente séances de bourse pour l'un des vingt-sept titres montre que le mis en cause a été l'intervenant le plus important sur Euronext Paris, BATS, Chi-X et Turquoise, ses ordres ayant représenté plus de 29 % du total du volume des titres offerts à l'achat ou à la vente sur les cinq plateformes étudiées et entre 29 % et 66 % du volume d'ordres présents aux cinq meilleures limites à l'achat ou à la vente. Ses interventions étaient donc massives en ce qui concerne les volumes d'ordres émis aux cinq meilleures limites. L'analyse est corroborée par les données relatives aux interventions pour la période considérée et sur les vingt-sept titres étudiés : les ordres de la société ont représenté en moyenne, sur Euronext Paris, plus de 26 % du volume placé aux cinq meilleures limites à la vente et à l'achat, cette moyenne étant largement dépassée pour certains couples jour/titre comme par exemple sur deux titres donnés, pour lesquels la société a représenté un jour donné, respectivement, 48,9 % et 52,43 % du volume aux cinq meilleures limites à l'achat. Ces volumes étaient bien supérieurs à ceux placés aux cinq meilleures limites par les autres intervenants et en moyenne supérieur de 150 % à celui du second intervenant le plus actif.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

Les interventions du mis en cause sur Eurex aux trois meilleures limites du carnet d'ordres de l'instrument financier en cause ont été massives, représentant des volumes significativement supérieurs aux autres intervenants (en moyenne 77 % du volume présent aux trois meilleures limites du côté du déséquilibre du carnet d'ordres, avec une taille minimum de 100 contrats supérieure à la totalité de l'offre ou de la demande), ce dont il y a lieu de déduire que le mis en cause s'est assuré une position dominante sur le marché de l'instrument financier concerné.

- AMF CDS, 28 mai 2021, SAN-2021-09

■ Le moment d'appréciation de la position dominante

Une position dominante peut être acquise non seulement au niveau des exécutions mais aussi à celui des ordres.

- AMF CDS, 8 octobre 2015, SAN-2015-17
- AMF CDS, 28 mai 2021, SAN-2021-09

■ La position dominante : exemples

S'agissant des interventions du *trader* à l'issue de la phase 1 pendant laquelle celui-ci a entré, de façon massive, des ordres à l'achat, sa position à l'achat a atteint 85,39 % des titres dévoilés demandés à l'achat aux onze meilleures limites, tandis que la fourchette de cotation passait de 29,665-29,680 à 29,695-29,715. Au cours de la phase 2, après que le *trader* ait saisi un ordre de vente passif de 4 000 titres et quatorze ordres d'achat passifs supplémentaires, sa position à l'achat a atteint 90,02 % des titres dévoilés demandés à l'achat aux onze meilleures limites, tandis que la fourchette de cotation passait de 29,695-29,715 à 29,700-20,715. Dès lors, le *trader* s'est assuré une position dominante sur le marché de l'instrument financier concerné, créant ainsi des conditions de transaction inéquitable pour les autres acheteurs.

- AMF CDS, 8 octobre 2015, SAN-2015-17

4.3.1.3 | La création de transactions inéquitables

■ La stratégie mise en œuvre par l'émetteur lui permettant de se comporter comme un teneur de marché et d'influer directement sur la détermination des cours

(a) Compte tenu des spécificités du marché des *penny stocks*, la passation d'ordres d'un volume global important et à la meilleure limite ralentissait l'exécution des ordres passés postérieurement à la même limite, de sorte qu'un intervenant, souhaitant vendre ou acheter sans attendre l'achèvement de l'exécution des ordres ainsi placés dans son carnet avant les siens, était amené, soit à renoncer à l'exécution de son ordre à ses conditions initiales, soit, pour obtenir néanmoins une exécution, à passer à des conditions financières dégradées un ordre « agressif » à une nouvelle limite. Ainsi, étaient déjà créées des conditions de transactions inéquitables.

(b) Par ailleurs, bien souvent, les ordres passés trouvaient comme contrepartie la société mise en cause qui plaçait des ordres de façon à se trouver fréquemment en première position à la fois aux meilleures limites d'achat et de vente et qui, dans ses transactions, gagnait la différence substantielle en valeur relative correspondant à l'échelon de cotation. À cet égard également, l'utilisation de la position dominante créait sur le marché des *penny stocks* des conditions de transactions inéquitables.

- AMF CDS, 9 avril 2009, SAN-2009-17

■ Les ordres représentant la quasi-totalité des volumes vendeurs et acheteurs entrés dans le carnet d'ordres

Les ordres entrant à l'achat ou à la vente représentaient la quasi-totalité du volume acheteur et vendeur. De telles positions témoignent, au moment où elles ont été prises, d'un contrôle complet de l'offre et de la demande, par une mainmise sur les meilleurs prix vendeurs ou acheteurs qui constituent la partie du carnet d'ordres susceptible d'établir le cours. Elles ont donc constitué une prise de position dominante. De telles prises de position, même si elles n'ont duré que quelques minutes, ont eu leur plein effet sur le carnet d'ordres, en fixant « *des prix d'achat ou de vente* » au sens de l'article 631-1-2 a) du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 12 mai 2011, SAN-2011-09

■ L'altération de la représentation du marché pour les autres intervenants

Les interventions massives et extrêmement rapides de la société sur les vingt-sept titres en cause ont considérablement altéré la représentation pour tout opérateur des carnets d'ordres et de l'état de l'offre et de la demande pour chacun des vingt-sept titres visés, pourtant indispensable à tout investisseur souhaitant intervenir en bourse. À cet égard, le préambule de la directive Abus de marché de 2003 a souligné, en ces termes, l'importance de la transparence des marchés financiers : « *15. Les opérations d'initiés et les manipulations de marché empêchent une transparence intégrale et adéquate du marché, qui est un préalable indispensable aux opérations pour tous les acteurs économiques intervenant sur des marchés financiers intégrés* ». Il est ainsi établi que les intervenants autres que la société agissaient dans des conditions de transaction inéquitables sur chacune des plateformes de négociation concernées.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

Sur la période considérée et sur les titres objets de l'enquête, grâce à l'exemption des pénalités applicables en cas de dépassement du ratio maximal entre ordres et transactions qui lui avait été accordée par l'entreprise de marché, la mise en cause a été de loin l'opérateur le plus actif en raison tant du nombre que de la rapidité de ses interventions. Elle s'est ainsi assurée une position dominante sur le marché de ces instruments financiers, alors même qu'une proportion très importante des ordres passés n'était pas été effectivement exécutée. La représentation pour tout opérateur du carnet d'ordres et de l'état de l'offre et de la demande pour chacun des titres concernés en a été faussée. En outre, l'algorithme utilisé par la mise en cause lui a permis d'interpréter les flux de marché avantageusement par rapport aux autres intervenants, dès lors qu'elle était seule à savoir que la très grande majorité des ordres, qu'elle pouvait identifier, étaient les siens. Par suite, c'est à bon droit que la Commission des sanctions s'est fondée, pour retenir le manquement de manipulation de cours, sur le motif tiré de ce que la position dominante acquise par la mise en cause avait eu pour effet de créer des conditions de transactions inéquitables, en méconnaissance des dispositions du 2° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.

- CE, 19 mai 2017, n° 396698 et n° 396826

Le mis en cause a vendu (ou acheté) au moins un instrument financier alors que des ordres leurres à l'origine d'un déséquilibre étaient positionnés en sens inverse. Ses interventions, en outre, ont été à l'origine de décalages de la fourchette de cotation dont il a retiré un profit. En tout état de cause, ses interventions ont altéré la représentation du carnet d'ordres pour les autres intervenants de marché et de l'état de l'offre et de la demande de l'instrument financier concerné. Il est dès lors établi que la position dominante du mis en cause a créé pour les autres intervenants du marché des conditions de transaction inéquitables sur le marché concerné.

- AMF CDS, 28 mai 2021, SAN-2021-09

4.3.2 | Les AUTRES MANŒUVRES

4.3.2.1 | Généralités

■ Les éléments constitutifs de la manipulation de cours par passation d'ordres qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre ou la demande du titre

Les dispositions du 1° a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF qui incriminent la passation d'ordres non seulement quand ceux-ci donnent mais aussi quand ils sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers, n'exigent la preuve ni de l'existence d'une position dominante sur le marché de ces instruments financiers, d'avantages ou de profits tirés du manquement ou de pertes subies par des tiers du fait de celui-ci, ni d'un rapport de causalité entre les opérations reprochées et les variations du cours du titre. Les moyens tirés d'une absence de démonstration de ces éléments sont donc inopérants dès lors qu'il suffit, pour vérifier si le manquement est caractérisé, de rechercher si les opérations reprochées, dont la matérialité n'est pas contestée, étaient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre et la demande du titre en cause.

- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14

■ La preuve du caractère concerté de la passation d'ordres

Le caractère concerté de la passation d'ordres peut être prouvé par tous moyens, notamment en examinant les relations entre les personnes mises en cause et les circonstances dans lesquelles les opérations reprochées ont été effectuées.

- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14

■ Les interventions effectuées au moment du *fixing* d'ouverture ou de clôture

Au cours des trois séances litigieuses, la durée la plus courte entre la saisie d'un ordre d'achat de titres par la mise en cause et le *fixing* était de 13 minutes, de sorte qu'il n'est pas possible de conclure que les ordres litigieux ont été passés au moment précis du *fixing* au sens du 7° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 26 février 2021, SAN-2021-01

Si la passation d'ordres dans la dernière minute précédant chaque *fixing* n'est pas répréhensible en soi, il en va autrement lorsqu'il est avéré que la personne mise en cause cherchait à toucher des ordres de vente à prix élevé pour faire coter le titre à la hausse.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

L'exécution des ordres d'achat des titres durant la phase d'accumulation des ordres précédant le *fixing* de clôture a représenté respectivement 86 % et 47 % des volumes échangés au total sur les marchés de ces titres le dernier jour de bourse de l'année et la totalité des titres achetés lors du *fixing* de clôture. À l'issue de la séance de bourse du dernier jour de bourse de l'année, le cours premier du titre a connu une hausse de 7,74 %, tandis que le cours du deuxième titre a connu une hausse de 8,36 %. Ainsi, les interventions ont tout à la fois représenté une part importante du volume quotidien des transactions, ont été faites à un moment proche de celui où sont calculés les cours de clôture servant de référence et ont entraîné une variation sensible du cours des titres concernés. Il s'agit là de trois des éléments figurant dans la liste, non exhaustive, visée à l'article 631-2 précité comme pouvant être pris en compte pour apprécier une possible manipulation de cours.

- AMF CDS, 16 avril 2015, SAN-2015-08

■ La transmission d'ordres avant le *fixing*

S'il peut être justifié, dans certaines circonstances, d'annuler des ordres et si, à elle seule, une annulation d'ordres ou une transmission d'ordres dans la dernière minute avant le *fixing* ne sont pas en principe répréhensibles, il n'en demeure pas moins que ces annulations figurent parmi les circonstances mentionnées par l'article 631-2 du règlement général de l'AMF susceptibles de révéler l'existence d'une manipulation de cours.

- AMF CDS, 20 décembre 2007, SAN-2008-09

■ Les interventions effectuées sur des *penny stocks*

Pour un cours compris entre 0 et 50 euros, les règles de fonctionnement d'Euronext prévoient un pas de cotation (ou *tick*) de 0,01 euro. En d'autres termes, pour un instrument financier cotant 1 euro, l'augmentation d'un seul *tick* correspond à un gain immédiat de 1 %, le ratio étant d'autant plus élevé que le cours est proche de 0 euro. De ce fait, le choix de *penny stocks* peut, au regard des « manœuvres » effectuées, révéler une « stratégie » ou « méthode » de manipulation de cours.

- AMF CDS, 9 mars 2006, SAN-2006-14

■ Les ordres fictifs

Il importe peu, du point de vue de la caractérisation du manquement, que les ordres émis aient porté sur des quantités non significatives, qu'ils aient entraîné une variation de cours relativement faible et un profit financier limité, qu'ils n'aient pas été retirés même après l'exécution d'un ordre important, et qu'ils aient été exécutés, ce qui exclut leur caractère fictif.

- AMF CDS, 26 janvier 2006, SAN-2006-11

■ L'ordre agressif (définition)

La qualification d'« ordre agressif », ne traduit aucune suspicion mais simplement le fait qu'un ordre est entré à un prix au moins égal à la meilleure limite vendeuse lorsqu'il s'agit d'un ordre d'achat ou à la meilleure limite acheteuse pour un ordre vendeur. Par opposition, un « ordre passif » est un ordre dont le prix ne correspond pas au moins à la meilleure limite de sens opposé, ce qui a pour effet de le placer en attente dans le carnet d'ordres.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03

■ L'annulation des ordres

Le passage de très nombreux ordres d'achat visant à donner l'apparence d'un intérêt acheteur soutenu sur la valeur, mais qui n'avaient pas vocation à être exécutés mais à être annulés constitue une entrave au libre fonctionnement du marché.

- AMF CDS, 16 juin 2005, SAN-2005-14

S'il n'est pas contestable que l'annulation d'ordres est, en soi, licite, des annulations d'ordres répétées peuvent participer de « manœuvres » de manipulation de cours prohibées par le règlement de la COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours.

- AMF CDS, 9 mars 2006, SAN-2006-14

S'il peut être justifié, dans certaines circonstances, d'annuler des ordres, et si, à elle seule, une annulation d'ordre ou une transmission d'ordre dans la dernière minute avant le *fixing* ne sont pas en principe répréhensibles, il n'en demeure pas moins que ces annulations figurent parmi les circonstances mentionnées par l'article 631-2 du règlement général de l'AMF susceptibles de révéler l'existence d'une manipulation de cours.

- AMF CDS, 20 décembre 2007, SAN-2008-09

■ La passation d'un ordre unique

Les articles 631-1 1° b) et 631-2 du règlement général de l'AMF visent clairement l'action de fixer le cours d'un instrument financier à un niveau anormal ou artificiel, sans que l'emploi du pluriel indéfini n'ait pour conséquence de rendre nécessaire la constatation d'une pluralité d'ordres ou une répétition, de même qu'une seule information suffit à caractériser le manquement alors que le a) de l'article 631-1 1° vise « *les indications fausses ou trompeuses* ».

- AMF CDS, 16 avril 2015, SAN-2015-08

■ Le cumul de moyens licites pris isolément

Ce n'est qu'en analysant les ordres et leurs annulations dans leur ensemble, et en particulier dans leur ordonnancement chronologique, et non en les considérant un par un, que peuvent apparaître les « *manœuvres* » et la « *méthode* » dont celles-ci procèdent.

- AMF CDS, 9 mars 2006, SAN-2006-14

■ Le recours à plusieurs intermédiaires

L'utilisation combinée de cinq comptes ouverts chez un intermédiaire contribue à induire en erreur le marché sur la réalité du nombre d'interventions.

- AMF CDS, 16 juin 2005, SAN-2005-14

■ Définition du mode opératoire dit de « *layering* »

S'apparente à la méthode dite de « *layering* », le mode opératoire consistant pour le mis en cause, à la suite d'un léger mouvement haussier momentané sur des valeurs volatiles (phase 0), à :

- acheter dans un premier temps, des titres en saisissant des ordres d'achats agressifs immédiatement exécutés, permettant, outre l'acquisition de titres, de conduire à un décalage de la fourchette « *meilleure demande – meilleure offre* » à la hausse (phase 1) ; puis
- entrer, aux meilleures limites à l'achat, des ordres passifs d'achat de taille importante (phase 2) ; ainsi que saisir des ordres de vente pour céder les titres acquis en phase 1, bénéficiant de la hausse du cours d'un ou plusieurs pas de cotation entretenue lors des phases 1 et 2 tout en annulant systématiquement, concomitamment aux ventes effectuées en phase 3 ou à leur suite, les ordres passifs et volumineux d'achats entrés dans le carnet en phase 2 (phase 3).

La démonstration de l'absence de volonté d'exécution des ordres entrés en phase 2 est démontrée par leur annulation systématique durant la phase 3, ainsi que par leur montant qui pouvait représenter une somme supérieure ou égale à l'intégralité du patrimoine du mis en cause. Ces ordres n'avaient donc comme unique raison d'être que de favoriser l'exécution des ordres placés dans l'autre sens.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2014, SAN-2014-17

■ Autonomie des alinéas de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF

Les dispositions du 1° a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, qui incriminent la passation d'ordres non seulement quand ceux-ci donnent mais aussi quand ils sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers, n'exigent pas la preuve de l'existence d'une position dominante sur le marché de ces instruments financiers.

- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14

■ L'utilisation des critères de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF pour caractériser le manquement

Les critères de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF ne peuvent être considérés comme constituant en eux-mêmes une manipulation de cours. Il convient dès lors de rechercher si leur existence est susceptible, en l'espèce, de caractériser le manquement de manipulation de cours au sens du 10 de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 8 octobre 2015, SAN-2015-17

Les indicateurs ne constituant pas en eux-mêmes une manipulation de cours, il convient de déterminer si les interventions du mis en cause sont susceptibles de recevoir une telle qualification au sens des 1° a) et b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-04
- AMF CDS, 28 mai 2021, SAN-2021-09

■ **La pertinence des indicateurs dans le cadre d'opérations portant sur un titre peu liquide**

Selon la poursuite, la notion d'échelle de temps ne peut être appréciée indépendamment de la liquidité du titre de sorte que l'ordre de grandeur à prendre en compte est plutôt l'intervalle moyen entre deux ordres. En l'espèce, à part les ordres de la mise en cause, il y avait peu d'ordres dans la journée et ces ordres étant agressifs, ils ont eu un impact plus durable sur le cours théorique. La poursuite estime en conséquence que les ordres ont bien été passés en l'espèce à un moment « proche » du *fixing* au sens du 7° de l'article 631-2 du règlement général, tel qu'éclairé par la section A de l'annexe 1 du règlement MAR, laquelle mentionne les ordres passés « *aux alentours* » du moment où sont calculés les cours de référence. Cette observation conduit à s'interroger, d'une manière générale sur la pertinence de l'application de la grille d'analyse que constituent les indicateurs de manipulation de cours à des circonstances telles que celles de l'espèce, où le caractère extraordinairement peu liquide du titre, révélé par la faiblesse des transactions journalières confine à l'absence d'un véritable marché. Dans un tel contexte, la moindre intervention, un tant soit peu significative, sur le titre d'un actionnaire majoritaire souhaitant renforcer sa participation a pour effet mécanique d'amplifier le déséquilibre du carnet d'ordres et de porter à des valeurs très élevées des indicateurs manifestement conçus pour s'appliquer à des opérations portant sur des titres liquides connaissant des volumes d'échanges beaucoup plus importants.

- AMF CDS, 26 février 2021, SAN-2021-01

■ **L'élément constitutif lié à l'influence avérée ou potentielle des ordres, issu de l'article 12 1° b) du règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014**

En l'absence de pièces au dossier permettant d'établir l'influence avérée ou potentielle des ordres scintillants sur le cours des titres concernés, élément constitutif supplémentaire issu de l'article 12 1° b) du règlement MAR, il y a lieu d'écarter le grief de manipulation de cours par recours à des procédés fictifs, sans qu'il soit besoin d'examiner si ces ordres scintillants s'analysent en des procédés ayant donné une image fictive de l'état du marché ou s'il y a eu recours à toute autre forme de tromperie ou artifice.

- AMF CDS, 8 juillet 2016, SAN-2016-11

■ **Le caractère objectif du manquement de diffusion d'un avis sur un instrument financier sans avoir simultanément rendu public un conflit d'intérêts existant**

Les éléments constitutifs du manquement se limitent à l'émission d'un avis sur un instrument financier, la détention d'une position sur cet instrument par l'auteur de l'avis au moment où il a été émis, le profit tiré de la situation qui en résulte et l'absence d'indication simultanée au public, de manière appropriée et efficace, du conflit d'intérêts existant. Il en résulte que, contrairement aux allégations du mis en cause, aucune intention n'est exigée. Quant au considérant 47 du règlement MAR, à supposer qu'il puisse être invoqué pour interpréter les dispositions applicables en l'espèce, issues de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003, il ne donne aucune indication sur l'intentionnalité du manquement dans le cas de figure examiné.

- AMF CDS, 29 mai 2017, SAN-2017-05

4.3.2.2 | *Le manquement constitué*

■ **La pratique des « achetés-vendus »**

La transmission d'« *achetés-vendus* » peut, dans certaines circonstances, être susceptible de permettre la cotation artificielle de titres pour lesquels il n'existe pas de marché ou, lorsqu'un marché existe, de provoquer la cotation des titres concernés à un cours prédéterminé, en évitant que le cours des titres visés ne résulte de la libre confrontation des ordres d'achat et de vente, ce qui caractérise une entrave au libre établissement des cours.

- AMF CDS, 4 octobre 2005, SAN-2006-01

Des « *achetés-vendus* » fortement concentrés et dénués de toute raison économique ne peuvent avoir pour objet que d'induire autrui en erreur quant aux volumes traités sur la valeur.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

Le nombre et la fréquence d'« *achetés-vendus* », sur quelques séances rapprochées, et leur prix systématiquement à la baisse et à un niveau proche du seuil de réservation, excluent la justification avancée par la personne mise en cause de faire coter la valeur et établissent l'intention de faire décaler le cours.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

■ **Le recours à la pratique dite de « *wash trades* »**

La notion de *wash trades* est définie à l'annexe II du règlement délégué 2016/522 comme la « *passation d'accords de vente ou d'achat d'un instrument financier [...] n'impliquant pas de changement dans la propriété de la valeur concernée ni dans le risque de marché ou impliquant le transfert de la détention ou du risque de marché entre des participants agissant de concert ou en collusion* ». Bien que postérieur à la période des faits, ce texte peut être utilement pris en compte pour appréhender la notion. En l'espèce, les ordres d'achat et de vente à l'origine de chacune des transactions

croisées litigieuses ont été passés par un seul et même gérant, de surcroît sur un même bref laps de temps. Dès lors, même si certaines de ces transactions ont pu impliquer un transfert de détention entre les deux fonds, elles pouvaient être qualifiées de « *wash trades* » dès lors qu'elles étaient réalisées par le même gérant, et sans qu'il soit nécessaire de démontrer l'intention de leur auteur d'induire en erreur les autres intervenants du marché.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

Sur le marché concerné, l'identité des acheteurs et des vendeurs ne fait pas partie des informations visibles par les intervenants dans le carnet d'ordres. Par conséquent, lorsque des *wash trades* se produisaient, ces intervenants étaient témoins de la réalisation de transactions à un cours donné, tout en ignorant qu'un seul intervenant était à la fois responsable de l'achat et de la vente des actifs concernés, et que ces transactions n'étaient donc pas le fruit de la rencontre naturelle de l'offre et de la demande de différents intervenants. Les *wash trades* litigieux étaient donc susceptibles de donner aux autres intervenants une image fictive ou biaisée du marché, ce risque étant d'autant plus important qu'ils étaient volumineux, répétés et atypiques. Les *wash trades* litigieux peuvent donc être qualifiés de procédé fictif ou d'artifice au sens de l'article 12.1, b) du règlement MAR.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

Au regard de leur caractère répété, volumineux et atypique, les *wash trades* litigieux étaient susceptibles d'avoir un impact, au moins potentiel, sur le cours.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

L'article 12.1, b) du règlement MAR prévoit que ce sont les ordres ou transactions litigieux – et non le procédé fictif, la tromperie ou l'artifice – qui doivent influencer ou être susceptibles d'influencer le cours de l'instrument financier. Cet article ne pose pas de condition d'ampleur, absolue ou relative, quant à cette influence. Dès lors, il importe peu que, par construction, un *wash trade*, en tant que combinaison d'un ordre agressif et d'un ordre passif en sens inverse, ait, du point de vue de l'auteur de ces ordres, une influence moindre sur le cours qu'un ordre agressif réalisé face à une contrepartie tierce.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

Le caractère particulièrement liquide et très arbitré du marché du titre, qui peut expliquer que les interventions litigieuses n'aient pas eu d'impact significatif sur le volume de titres échangés ou sur les variations de cours de cet instrument au-delà des phases litigieuses, ne remet pas en cause l'existence d'un impact potentiel des *wash trades* litigieux.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ Le recours à la pratique dite de « *momentum ignition* » ou de « *création d'un mouvement des prix* »

Le mode opératoire utilisé, en ce qu'il consistait notamment à répéter, sur de courtes périodes et pour des volumes importants, des ordres agressifs dans un sens donné, présentait de fortes similitudes avec la pratique dite de « *momentum ignition* » ou de « *création d'un mouvement des prix* » définie en annexe II, section A du règlement délégué 2016/522 et susceptible d'illustrer trois des indicateurs de manipulation par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ La fixation du cours à un niveau artificiel

Les ordres saisis par le mis en cause, par leur volume, leur place aux trois meilleures limites, le moment de leur saisie et le décalage de cours d'au moins trois *ticks* qu'ils ont engendré doivent être regardés comme ayant fixé le cours du contrat Future CAC 40 à un niveau artificiel.

- AMF CDS, 28 décembre 2016, SAN-2017-01

L'acquisition par la société mise en cause de contrats à terme sur obligations françaises, qui s'inscrivait en contradiction avec l'objectif de réduire son exposition au risque français, avait pour objet de fixer le cours de ces contrats à terme à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en l'absence de telles acquisitions et ce afin, en raison de la corrélation existant entre ces instruments financiers, d'influencer à la hausse le cours des obligations souveraines françaises et des obligations linéaires belges avant de céder ces dernières de façon instantanée et massive la minute suivante.

- AMF CDS, 4 décembre 2019, SAN 2019-16

L'article 631-1 1° b) du règlement général de l'AMF, qui définit la manipulation de cours par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel, instaure une infraction matérielle dont l'existence procède d'un constat objectif.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

La notion de « *cours anormal ou artificiel* » employée par l'article 631-1 1° b) du règlement général de l'AMF n'est pas définie par la loi ou la réglementation. Toutefois, il résulte d'une jurisprudence constante que l'élément matériel du manquement caractérisé lorsque les ordres litigieux ne correspondent pas, de la part de leur auteur, à un réel intérêt vendeur ou acheteur. Les ordres consistent alors à obtenir une augmentation ou une diminution de la valeur d'un titre, en déclenchant une cotation de la valeur.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Les ordres ont été passés pour très peu de titres, à des moments très proches des *fixings* et à des prix qui ont tous entraîné des variations de cours. Ces ordres, qui présentaient tous un caractère agressif, ont permis soit l'exécution de transactions soit la fixation du cours à une meilleure limite plus favorable. Lorsqu'ils étaient assortis d'une limite, celle-ci était souvent, à l'achat à un cours bien supérieur à la meilleure limite de vente et à la vente à un cours nettement inférieur à la meilleure limite d'achat. La stratégie ainsi mise en œuvre par le mis en cause consistait à acheter à des cours élevés et à vendre à des cours bas et à subir ainsi des moins-values au cours de chacune de ces séquences pour minimiser les plus-values imposables sur ses comptes.

Le mis en cause ne recherchait donc pas une exécution au meilleur prix pour acquérir ou céder des titres mais avant tout une cotation de la valeur du titre dans le but d'amplifier les écarts entre le prix auquel les titres ont été transférés sans réel changement de bénéficiaire économique.

Les interventions du mis en cause ont donc fixé le cours du titre à un niveau artificiel.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/00495

■ **Les interventions effectuées massivement sur le marché de titres non liquides**

Des interventions de grande ampleur, effectuées dans un laps de temps très court, sur le marché de titres très peu liquides ne peuvent avoir d'autre objet que d'agir sur le cours des titres concernés.

- AMF CDS, 7 octobre 2004, SAN-2004-17

■ **L'intervention massive sur le titre provoquant une hausse du cours**

Le mis en cause a procédé à une manipulation de cours en intervenant massivement, pendant plusieurs mois, à l'achat de titres de la société dont il était dirigeant, via des comptes ouverts au nom de sociétés dont il était directement ou indirectement bénéficiaire économique, de manière à fixer artificiellement le cours à un niveau anormalement élevé.

Les modes opératoires utilisés ont en commun d'avoir contribué à faire décaler le cours à la hausse par la présence de très nombreux ordres d'achat, à un cours supérieur aux meilleures limites, dont certains ont été émis avant l'ouverture pour être ensuite annulés ou sont intervenus peu avant la clôture.

De telles pratiques correspondent à la définition de manipulation de cours telle qu'issue des articles 631-1-1 b) et 631-1-2 a) du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 26 mai 2011, SAN-2011-11

Le cours de l'action a été fixé grâce à des prises de position à l'achat massives à des niveaux de prix supérieurs à ceux établis antérieurement, et procédant de techniques destinées à faire monter le cours à un niveau anormal, sans que puissent être invoquées ni une quelconque légitimité dans la gestion des intérêts des porteurs ni la conformité des opérations à une pratique de marché admise. En effet, compte tenu de la manière dont elle a été effectuée, l'opération litigieuse paraît bien avoir été motivée, non pas par la volonté d'acquérir davantage d'actions, mais par l'objectif d'améliorer la valeur de la participation de la société de gestion de portefeuille dans la société et, surtout, d'obtenir le rachat de cette participation à un prix très favorable.

De telles pratiques correspondent à la définition de manipulation de cours telle qu'issue des articles 631-1-1° et 631 2 1° et 2° du règlement général de l'AMF.

Le manquement, constitué en tous ses éléments, est imputable tant au directeur général délégué, qui a donné les instructions d'achat, qu'à la société de gestion de portefeuille pour le compte de laquelle celui-ci a agi.

- AMF CDS, 28 octobre 2011, SAN-2011-19

■ **Les interventions effectuées au moment du *fixing* d'ouverture ou de clôture**

Les ordres d'achat ou de vente précédant des achats-vendus, passés à quelques secondes des heures de *fixing* et à des cours fixés en fort décalage par rapport à ceux précédemment cotés, ont tous entraîné une forte baisse du cours du titre lors de sa cotation, de sorte que le manquement est caractérisé.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

Les deux ordres litigieux, passés le dernier jour de bourse de l'année, d'abord à tout prix puis à prix limite afin d'assurer la cotation des titres au *fixing* de clôture, portant sur des volumes très importants au regard des volumes échangés quotidiennement au cours de l'année précédente et des ordres présents en carnet au moment de leur passation, selon des modalités correspondant à trois des pratiques à prendre en compte visées par l'article 631-2 du règlement général

de l'AMF, constituent bien une manipulation des cours des titres. L'intention manipulatoire en vue d'améliorer les performances des placements réalisés sur ces deux titres le dernier jour de bourse de l'année est confirmée par des échanges téléphoniques intervenus. Le manquement aux dispositions de l'article 631-1 1° est ainsi caractérisé.

- AMF CDS, 16 avril 2015, SAN-2015-08

Les ordres litigieux ont été placés à un prix inférieur à la meilleure limite à la vente et à une distance très proche (inférieure ou égale à deux *ticks*) de la meilleure limite acheteuse, dans les dix dernières secondes avant la fin de la séance alors que leur validité était limitée à la durée de celle-ci (*good till date*), sur un marché très peu liquide, si bien qu'ils ont réduit la fourchette de cotation et ont donc eu un effet sur les meilleurs prix affichés à l'offre et à la demande de l'instrument financier. Par ailleurs, n'ayant pas été exécutés, ils doivent être considérés comme annulés avant leur exécution au sens de l'indicateur du 6° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, du fait de leur durée de vie très brève et de la très faible liquidité du marché, la probabilité d'exécution de ces ordres était presque nulle, ce dont il s'infère qu'ils ne traduisaient pas un réel intérêt vendeur. En revanche, ces ordres atypiques et proposant les meilleurs prix à la vente étaient particulièrement visibles pour les autres intervenants, qui ont parfois émis des ordres en réaction – ces éléments caractérisant une manipulation de cours par indications trompeuses sur l'offre de l'instrument financier concerné au sens du 1° a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 16 juillet 2018, SAN-2018-09

Les ordres litigieux ont été placés à un prix inférieur à la meilleure limite à la vente et à une distance très proche (inférieure ou égale à deux *ticks*) de la meilleure limite acheteuse, dans les dix dernières secondes avant la fin de la séance alors que leur validité était limitée à la durée de celle-ci (*good till date*), sur un marché très peu liquide, si bien que certains de ces ordres ont entraîné une variation du cours de compensation calculé par Euronext, au sens de l'indicateur du 7° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF.

Ces ordres ont également fixé le cours de compensation calculé par Euronext à un niveau anormal ou artificiel, caractérisant une manipulation de cours au sens du 1° b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 16 juillet 2018, SAN-2018-09

Les ordres litigieux, passés à quelques minutes ou à quelques secondes avant le calcul des *fixings*, correspondent à l'indicateur de manipulation de cours mentionné au 7° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF.

Les ordres saisis par le mis en cause lors des séquences reprochées étaient toujours agressifs et, lorsqu'ils étaient assortis d'une limite, elle était souvent, à l'achat, à un cours bien supérieur à la meilleure limite à la vente et, à la vente, à un cours nettement inférieur à la meilleure limite à l'achat. Il en résulte que, contrairement à ce qu'il indique, le mis en cause ne recherchait pas une exécution au meilleur prix, mais avant tout une cotation de la valeur.

L'annulation d'un des ordres passés montre que son introduction paraît avoir été motivée non pas par la volonté d'acquérir davantage d'actions, mais par celle d'obtenir un cours de *fixing* plus élevé.

- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14
- CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/00495

■ Les interventions ayant pour seul objet l'obtention d'un cours précis

Le manquement de manipulation de cours de l'article 631-1 1° b) du RGAMF est caractérisé lorsque les ordres litigieux ne correspondent pas, de la part de leur auteur, à un réel intérêt vendeur ou acheteur mais consistent à déclencher une cotation de la valeur à un certain cours, entraînant une augmentation ou une diminution de la valeur d'un titre, et ainsi fixer sa cotation à un niveau anormal ou artificiel.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Toute personne ayant transmis des ordres sur un marché doit être en mesure d'expliquer les raisons et les modalités de cette transmission lors d'une enquête ou d'un contrôle, et ainsi d'en justifier.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Les interventions d'une société sur le cours d'un titre, par l'achat massif de ce titre, qui n'avaient pour objet que l'obtention d'un cours de clôture précis et non l'achat d'un nombre de titres déterminé afin de renforcer sa position acheteuse (objectif qui aurait pu être atteint par des achats à des cours moins élevés), dans le but de se soustraire à l'obligation de répondre à des appels de fonds que l'insuffisance de financement de sa position rendait nécessaires, constituent un manquement de manipulation de cours car elles ont pour effet d'entraver le libre établissement des cours.

- CA Paris, 29 janvier 2008, n° 07/00082
- Cass. Com., 7 avril 2009, n° 08-13.077

Des ordres d'achat ont induit les tiers en erreur dès lors que leur exécution a fait coter le cours d'un titre à la hausse en séance, puis à 1 euro au fixage de clôture, alors que le marché subissait plusieurs gels aux seuils dynamiques bas ou réservation à la baisse de la valeur du fait d'autres intermédiaires, cette situation étant de nature à tromper les investisseurs.

- CA Paris, 29 janvier 2008, n° 07/00082
- Cass. Com., 7 avril 2009, n° 08-13.077

Les ordres saisis par le mis en cause lors des séquences reprochées, passés à des conditions très particulières, financièrement désavantageuses et à des prix éloignés de ceux auxquels un investisseur serait normalement intervenu, ont fixé le cours des titres, objet de l'enquête, à un niveau artificiel sur ce marché.

- AMF CDS, 5 juin 2016, SAN-2016-10

Concernant l'absence d'intérêt acheteur réel lors de la transaction, la circonstance que l'acquisition des titres litigieux s'inscrivait dans une stratégie de dénouement d'une position déficitaire n'est pas, en elle-même, exclusive d'un objectif de fixation du cours d'un instrument financier à un certain niveau, lequel peut se déduire de la nature et des modalités des transactions.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

■ **L'entrave avérée au libre établissement des cours**

Le manquement de manipulation de cours est constitué dès lors que le cours de l'action n'a pas été le résultat d'une véritable confrontation de l'offre et de la demande et que, à la suite des interventions de la personne mise en cause, le libre établissement du prix a été entravé et les investisseurs induits en erreur. Il en est spécialement ainsi lorsque, d'une part, la demande de titre était artificielle, les ordres d'achat émis en début de séance étant appelés à être « *coiffés* » par un dernier ordre transmis juste avant le fixage, et ne résultant pas d'une réelle volonté d'acquérir les titres, et que, d'autre part, certains des intervenants n'ont pu être servis.

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00369

Les circonstances (augmentation du cours de l'action particulièrement importante ne trouvant son explication que dans les interventions de la personne mise en cause, cours en fort décalage avec la valorisation de l'action estimée) permettent d'établir que l'établissement du cours de la valeur de la société n'a pas résulté, au premier trimestre 2006, de la libre confrontation sur le marché des ordres d'achat et de vente, mais a été fixé, à la suite des interventions significatives de la personne mise en cause sur le titre, à un niveau anormal au sens de l'article 631-1 1° b) du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 20 décembre 2007, SAN-2008-09

■ **La méthodologie d'intervention**

Le manquement de manipulation de cours est constitué dès lors que les clients du prestataire mis en cause ont demandé que les achats réalisés sur les valeurs concernées soient effectués à des cours aussi élevés que possible, l'exécution de la totalité des ordres n'étant pas leur objectif, et que les préposés de la société sont intervenus activement dans la recherche du résultat souhaité, en mettant en place une méthodologie d'intervention. Cette méthodologie a consisté à passer des ordres sur plusieurs valeurs, exécutés pour la plupart au moment de la clôture du marché, le dernier jour de bourse et ont eu un impact sur les cours. Enfin, le prestataire a modifié certains de ses ordres, au moment de la clôture, en affichant un cours anormalement élevé.

- AMF CDS, 24 janvier 2008, SAN-2008-17

■ **Un volume important de transactions dans un délai bref**

Il résulte de l'instruction d'une part, que le 20 juin 2009 le mis en cause a acquis, pour le compte d'un fonds commun de placement qu'il gérait, des titres d'une société pour une quantité représentant 99,99 % du volume des transactions effectuées ce jour-là et correspondant à environ cent vingt fois la moyenne quotidienne des volumes échangés durant les six mois précédents. Ces interventions ont été conduites dans un délai très bref selon des modalités permettant tout à la fois de provoquer une forte hausse du cours de l'action, dont la valeur a progressé de 41,25 % par rapport à son cours d'ouverture, tout en évitant artificiellement une suspension de sa cotation. Ainsi, au regard du volume quotidien des transactions représentées par les ordres émis, de l'importance de la variation du cours en ayant résulté sur une seule journée – la circonstance que la valeur moyenne des achats réalisés par la société ne représente qu'une augmentation moyenne de 18 % par rapport au cours d'ouverture étant sans incidence sur ce dernier point – et de la finalité du mode opératoire suivi, la Commission des sanctions a pu, à bon droit, estimer que ces agissements avaient eu pour objet et pour effet, en l'absence de toute autre intervention extérieure ou de tout élément objectif relatif à l'évolution de la situation de la société sur les titres de laquelle ces interventions portaient ou à sa communication financière, de fixer le cours du titre à un niveau artificiel et devaient donc être regardés comme de nature à créer une présomption de manipulation de cours.

- CE, 20 mars 2013, n° 356476

■ Les opérations réalisées en « face à face »

Les vingt-cinq opérations réalisées en « face à face » consistant à passer un ordre d'achat ou de vente, rapidement suivi du passage, à partir d'un autre compte, d'un ordre en sens contraire et portant sur un volume identique ou peu différent, sur quelques séances, ont donné ou étaient susceptibles de donner au marché des indications fausses ou trompeuses quant au volume de l'offre et de la demande. En effet, ces opérations, en ce qu'elles tendaient à animer fictivement le titre très peu liquide du marché, ont pu être interprétées par les investisseurs comme témoignant d'un intérêt renforcé pour le titre, les incitant ainsi à s'en porter acquéreurs en misant sur une hausse future. De surcroît, ces opérations ont induit les investisseurs en erreur quant au nombre d'intervenants sur le marché en utilisant quatre comptes ouverts sous trois noms différents dès lors que les investisseurs ne pouvaient pas soupçonner, en examinant le carnet d'ordres, que ces interventions émanaient en réalité d'un seul et même donneur d'ordres.

- AMF CDS, 20 décembre 2007, SAN-2008-09
- CA Paris, 24 septembre 2008, n° 08/02369

La part prépondérante des opérations du mis en cause sur le titre, réalisées notamment en « face à face », tendaient à animer fictivement le titre peu liquide du marché du titre et ont pu être interprétées par les investisseurs comme révélant un intérêt renforcé pour le titre, les incitant ainsi à s'en porter acquéreurs en misant sur une hausse future. Ces opérations ont ainsi donné ou ont été susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses quant au volume de l'offre et de la demande du titre.

- AMF CDS, 5 juin 2015, SAN-2015-12

Au cours des trois séquences étudiées par la poursuite, les ordres de sens opposé ont été passés de manière concomitante par les mis en cause, pour des quantités similaires ou identiques du titre en cause et à des conditions de prix identiques, ce qui constitue un indice de concertation. Le caractère massif des ordres litigieux constitue un indice supplémentaire de concertation entre les mis en cause. De plus, au cours de chaque séquence étudiée, les titres en cause, après avoir été transférés du portefeuille de la SICAV gérée par la société de gestion mise en cause vers celui de l'investisseur mis en cause, ont été rapatriés au sein du portefeuille initial. L'investisseur mis en cause étant le principal bénéficiaire effectif des parts de la SICAV, les échanges de titres permettaient simultanément de générer des moins-values pour ce mis en cause à titre personnel, tout en conservant la plus-value correspondante logée économiquement au sein de la SICAV et n'ont pas eu pour effet de modifier la répartition des titres entre le portefeuille de la SICAV et celui du mis en cause, ce qui constitue également un indice de concertation. Enfin, en ce qui concerne l'argument des mis en cause consistant à soutenir qu'ils ignoraient que leurs ordres étaient passés en « face à face » et que la société de gestion mise en cause s'était bornée à répondre à une offre préexistante dans le carnet, correspondant aux ordres de l'investisseur mis en cause, il résulte des pièces du dossier que la société de gestion a appelé son courtier afin de solliciter la passation des ordres litigieux avant que les ordres de sens opposé de l'investisseur ne soient visibles dans le carnet, de sorte que la société de gestion n'a pas adapté ses ordres à une offre préexistante dans le carnet. Il résulte de l'ensemble de ces éléments que l'objectif ultime des mis en cause n'était pas d'acquérir ou de céder des titres, mais d'échanger en « face à face » des titres d'un émetteur entre le portefeuille de la SICAV géré par un mis en cause et celui du second mis en cause.

- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14

■ L'annulation des ordres

L'intervention via internet sur des valeurs très liquides dont le cours est proche de 1 euro, en remplaçant systématiquement un ordre ancien par un ordre plus récent, donc moins prioritaire, ayant les mêmes caractéristiques (sens, limite) et portant sur des volumes de titres significatifs, selon une chronologie conçue pour éviter ou retarder leur exécution en repoussant leur priorité temporelle dans le carnet d'ordres et pour créer et maintenir un intérêt renforcé pour le titre considéré, est constitutive d'une entrave au libre établissement des cours au sens de l'article 3 du règlement de la COB n° 90-04.

- CA Paris, 9 octobre 2007, n° 06/12937

L'intervention via internet sur des valeurs très liquides dont le cours est proche de 1 euro, en remplaçant systématiquement un ordre ancien par un ordre plus récent, donc moins prioritaire, ayant les mêmes caractéristiques (sens, limite) et portant sur des volumes de titres significatifs, selon une chronologie conçue pour éviter ou retarder leur exécution en repoussant leur priorité temporelle dans le carnet d'ordres et pour créer et maintenir un intérêt renforcé pour le titre considéré, est constitutive d'une manœuvre ayant pour objet d'induire le public en erreur au sens de l'article 3 du règlement de la COB n° 90-04.

- CA Paris, 9 octobre 2007, n° 06/12937

Les ordres « *en rafale* » étaient entrés dans le carnet d'ordres à des cours ne permettant pas leur exécution immédiate, puis annulés aussitôt après avoir produit leur effet baissier ou haussier, ce qui a permis à la société, auteur de ceux-ci, d'acheter parallèlement des titres sur la tendance baissière et d'en vendre sur la tendance haussière, tendances qu'elle avait directement provoquées.

De tels ordres, au prix où ils étaient libellés, ne correspondaient pas à un réel intérêt acheteur ou vendeur, mais tendaient seulement, par les indications fausses qu'ils donnaient à propos de l'offre ou de la demande sur le titre, à entraver le fonctionnement du marché et à tromper les investisseurs, et constituaient une manipulation de cours au sens de l'article 631-1-1 a) du règlement général de l'AMF, qui vise les ordres donnant ou susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours des instruments financiers.

Ce mode opératoire entre également dans la définition de la manipulation de cours de l'article 631-1-1 b) du règlement général de l'AMF qui vise les ordres « *qui fixent [...] le cours d'un ou plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel* ».

- AMF CDS, 12 mai 2011, SAN-2011-09

Le déséquilibre du carnet d'ordres et les décalages de la fourchette de cotation résultaient bien des interventions du mis en cause de part et d'autre du carnet d'ordres. Le volume massif des ordres émis par le mis en cause aux trois meilleures limites, dans 75 % des cas entre 12 et 14 heures, à un moment de la journée où les marchés sont traditionnellement plus calmes, a créé de façon artificielle une forte pression d'un côté du carnet d'ordres, puisqu'ils étaient annulés pour leur grande majorité sans avoir donné lieu à transaction.

- AMF CDS, 28 décembre 2016, SAN-2017-01

Les séquences reprochées avec aller-retour sur l'instrument en cause se caractérisent par un déséquilibre unilatéral supérieur à 50 % et un déséquilibre bilatéral supérieur à 33 %. Le déséquilibre résultant des interventions du mis en cause a entraîné un décalage de la fourchette de cotation de deux *ticks* dont il a retiré un profit. Ses ordres passés aux trois meilleures limites du carnet d'ordres au cours de ces séquences étaient donc importants en volume et ont exercé une pression, acheteuse ou vendeuse selon le cas, significative d'un côté du carnet d'ordres. Le taux d'exécution de ces ordres était faible (de 3 % en moyenne). Il ressort, en outre, des données recueillies par les enquêteurs que le mis en cause a vendu (ou acheté) au moins un instrument financier alors que des ordres leurres à l'origine d'un déséquilibre étaient positionnés en sens inverse au cours de phases courtes (de 32 secondes en moyenne). Le critère de détection des séquences en cause par les enquêteurs, relatif à l'existence de renversements de positions, établit au surplus l'existence d'ordres passés en sens contraire des ordres leurres, qui, contrairement à ces derniers, avaient vocation à être exécutés. Il s'infère de ce qui précède que ces ordres ne traduisaient pas un réel intérêt acheteur ou vendeur du mis en cause.

Concernant les séquences reprochées sans aller-retour sur l'instrument en cause, les enquêteurs ont retenu comme critères de détection un déséquilibre bilatéral supérieur à 33 %, un déséquilibre unilatéral supérieur à 50 %, la contribution du mis en cause au carnet d'ordres supérieure à 100 contrats du côté du déséquilibre, et un taux d'annulation du volume des ordres présents du côté des phases de déséquilibre pendant celles-ci supérieur à 80 %. Ainsi, l'importance du volume des ordres passés par le mis en cause aux meilleures limites du carnet d'ordres, la faiblesse de leur taux d'exécution, l'absence de réel intérêt acheteur ou vendeur du mis en cause pour les instruments sur lesquels portaient ces ordres ainsi que l'existence d'une pression exercée par ces ordres d'un côté du carnet d'ordres apparaissent également établis. Il résulte de ces éléments que les ordres leurres du mis en cause ont altéré la représentation de l'offre, de la demande ou du cours de l'instrument financier. Il est ainsi établi que les ordres du mis en cause ont donné des indications trompeuses sur l'offre de cet instrument en raison d'ordres leurres placés à la vente, sur la demande de cet instrument en raison d'ordres leurres placés à l'achat, et sur le cours de cet instrument en raison de déséquilibres du carnet d'ordres de nature à provoquer des repositionnements des autres intervenants de marché.

- AMF CDS, 28 mai 2021, SAN-2021-09

L'annulation d'une très grande quantité d'ordres (167 sur 256, en l'espèce) passés sur un titre très peu liquide avant leur exécution, même partielle, présente un caractère massif qui, compte tenu du peu de liquidité de ce titre, est de nature à créer un intérêt acheteur artificiel.

- CA Paris, 24 septembre 2008, n° 08/02369

Si la mise en cause soutient qu'elle avait bien l'intention d'obtenir l'exécution de chacun des ordres placés sur les plateformes de négociation « *au moment de leur passation* », il ressort néanmoins de sa propre analyse du fonctionnement de l'algorithme utilisé, exposée devant le rapporteur de la Commission des sanctions, qu'au cours de chaque séquence d'investissement construite à partir d'un ordre « support » sur une plateforme, 3 des 4 ordres placés par la société sur les autres plateformes n'avaient pas, « *au moment de leur passation* », vocation à être exécutés, sans toutefois que la société puisse au préalable déterminer ceux qui ne seraient pas exécutés, à défaut de savoir sur quelle plateforme un ordre agressif viendrait s'apparier en premier avec l'un des ordres passifs.

La volonté d'exécution de la société était en outre conditionnée par une multitude de paramètres, au premier rang desquels l'évolution de l'ordre « support ». En effet, elle ne durait qu'aussi longtemps que cet ordre était maintenu en l'état sur la plateforme affichant le meilleur prix, soit en pratique quelques millisecondes, la société annulant, dès que l'ordre « support » était modifié, tous les ordres passifs correspondants sur les autres plateformes pour éviter qu'ils soient exécutés. Ainsi, dans la grande majorité des séquences d'investissement initiées sur la base d'un nouvel ordre « support »,

l'algorithme conduisait surtout, par construction, à faire en sorte que tous les ordres passifs correspondants entrés par la société soient annulés dès que possible dès lors qu'un seul d'entre eux avait été exécuté. C'est donc à juste titre que la notification de griefs retient que la plupart des ordres entrés par la société n'avaient pas vocation à être exécutés et que les volumes affichés par la société sur l'ensemble des plateformes ne correspondaient pas à ceux qu'elle avait l'intention d'exécuter.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

L'intense activité générée par les ordres de la société, placés dans les meilleures limites des carnets d'ordres des différentes plateformes de négociation, pouvait donner l'impression erronée d'une forte demande à l'achat ou à la vente, sans commune mesure avec les volumes sur lesquels la société intervenait réellement. L'appréhension du fonctionnement du marché était rendue encore plus difficile pour les membres du marché réglementé, dès lors que leur ignorance de l'exemption du ratio maximal ordres/transaction de 100/1 accordée à la société les empêchait de comprendre que l'importante activité générée par cette dernière provenait d'un seul et même opérateur et que, pour une part significative des ordres passés par la société, ils étaient informés de leur existence par l'entreprise de marché alors que ces ordres n'existaient déjà plus. La multiplication des ordres annulés avant leur exécution, notamment aux meilleures limites des carnets d'ordres, a créé une confusion quant à la réalité de l'offre et de la demande sur les titres en cause, de sorte que le critère de manipulation de cours visé au 6° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF est satisfait.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

L'élément matériel de la manipulation de cours par fixation du cours des instruments financiers à un niveau artificiel définie par le 1° b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF est caractérisé dans la mesure où la hausse du cours d'au moins un *tick* a été provoquée par des ordres qui, compte tenu de leur volume relatif aux deux meilleures limites, du déséquilibre qu'ils ont créé dans le carnet d'ordres à ces limites, du nombre de séquences où ils ont été annulés dans les 5 minutes suivant la dernière transaction à la vente et de l'ordre en sens inverse dont ils ont été suivis, donnaient une impression illusoire d'un fort intérêt à l'achat.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-04

■ Les ordres scintillants (*flickering orders*)

Le mis en cause s'est livré à une pratique consistant, dans un trait de temps et de manière récurrente, soit à saisir puis annuler, soit à annuler puis ressaisir des ordres de mêmes caractéristiques, qualifiés d'ordres scintillants. L'émission répétée d'ordres qui n'avaient pas vocation à être exécutés a eu pour effet de contribuer à brouiller la perception du carnet d'ordres en créant l'illusion d'une activité a donné ou a été susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre et la demande du contrat Future CAC 40.

- AMF CDS, 28 décembre 2016, SAN-2017-01

Les algorithmes utilisés par la mise en cause avaient émis, en raison de dysfonctionnements, des ordres scintillants sur trois plateformes concernant plusieurs titres, qui consistaient soit en des ordres oscillants entre deux limites de prix, soit en des ordres saisis et immédiatement annulés. De tels ordres, en brouillant la représentation des carnets d'ordres des titres concernés sans que les autres intervenants sur le marché ne puissent comprendre qu'ils émanaient d'un seul et même intervenant entré dans une séquence de scintillement dont il n'était pas capable de sortir seul, ont donné des indications fausses ou trompeuses sur l'offre et la demande d'instruments financiers.

À cet égard, ont notamment été pris en compte :

- l'absence d'intérêt réel d'acquisition de la personne mise en cause, car si les algorithmes utilisés par cette dernière n'étaient pas programmés *a priori* pour émettre de tels ordres et si la durée de vie de ces ordres leur permettait, au regard des temps de latence de chacune des trois plateformes concernées, d'être traités et exécutés par d'autres intervenants, c'était en l'espèce le modèle qui, entrant en résonance, annulait ses propres ordres pour les ressaisir un instant de raison plus tard ;
- l'effet sur les meilleures limites, et plus généralement sur la représentation du carnet d'ordres auquel avaient accès les autres participants, de ces ordres qui faisaient, selon les cas, apparaître ou disparaître une nouvelle limite à chaque entrée et annulation (ou modification) de l'ordre ou modifiaient les volumes présents en carnet lorsque leur prix correspondait à une limite déjà existante ;
- l'ampleur de ces ordres scintillants, en comparaison du nombre de messages générés à la fois par la personne mise en cause et par l'ensemble du marché, toutes plateformes et tous titres confondus.

- AMF CDS, 8 juillet 2016, SAN-2016-11

■ Les renversements de positions portant sur un volume important

Le renversement de positions sur une courte période – ne durant parfois que quelques secondes – résulte des critères utilisés par les enquêteurs pour identifier les 355 séquences relevant du même mode opératoire. En particulier, l'analyse des opérations réalisées fait ressortir une alternance de phases caractérisant une « pression acheteuse (*buy*) » puis une

« pression vendeuse (*sell*) ». Au surplus, les ordres saisis par le mis en cause d'un côté du carnet représentaient une proportion d'au moins 50 % des trois meilleures limites. Les ordres saisis portaient en moyenne sur des volumes près de vingt-cinq fois supérieurs à ceux des autres intervenants, dont la taille moyenne était d'environ 2,5 contrats.

- AMF CDS, 28 décembre 2016, SAN-2017-01

■ L'image fictive : exemple

Pour 98 % des cas détectés par les enquêteurs, le volume massif des ordres passés associé au décalage de la fourchette de cotation et au fort taux d'annulation établit que les ordres saisis par les *traders* ont créé de façon artificielle une forte pression d'un côté du carnet d'ordres et, dès lors que la grande majorité de ces ordres ont été annulés sans avoir donné lieu à transaction, ont donné une image fictive de l'état du marché.

- AMF CDS, 8 octobre 2015, SAN-2015-17

L'élément matériel de la manipulation de cours définie au 2° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF est caractérisé dans la mesure les ordres passifs à l'achat ont créé une forte pression acheteuse et un déséquilibre important dans le carnet d'ordres, alors qu'ils ont tous été annulés dans les 5 minutes suivant la dernière vente.

Ces interventions ont ainsi donné une image fictive de l'état du marché qui a incité d'autres intervenants à entrer des ordres agressifs à l'achat ou à modifier leurs ordres pour en augmenter le prix. Elles étaient donc susceptibles d'avoir une influence sur le cours des titres concernés et ont d'ailleurs entraîné une hausse de ceux-ci dans la plupart des cas.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-04

■ L'importance du volume des ordres passés

Les ordres passés par le requérant ou émis en son nom représentaient une part importante du volume quotidien des transactions et même s'ils n'ont eu qu'une influence limitée sur le cours du titre, ce volume d'opérations, compte tenu de son ampleur quotidienne sur une période de trois mois, était susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours du titre.

- CA Paris, 24 novembre 2016, n° 15/15347

■ Le nombre et la durée de vie des ordres entrés

L'intense activité générée par les ordres et annulations d'ordres de la société mise en cause, séparés dans près de 90 % des cas par moins de 10 millisecondes, a faussé la perception du carnet d'ordres et donc de l'offre et de la demande de titres par les autres opérateurs, ce que cette société, professionnelle du secteur, ne pouvait ignorer. Sont à cet égard sans incidence les circonstances, à les supposer établies, que ces ordres reflétaient son intention de procéder à des transactions effectives et que les agissements reprochés n'auraient pas eu d'effet immédiat sur les cours. La Commission des sanctions a donc pu légalement estimer que le manquement de manipulation de cours était caractérisé en raison des indications fausses ou trompeuses données au marché par la mise en cause sur la période considérée.

- CE, 19 mai 2017, n° 396698 et n° 396826

■ Les manipulations croisées et instruments liés

Une corrélation significative existait à la date des interventions litigieuses entre la variation du cours du Future Euro-OAT (FOAT) et celle du cours des obligations assimilables du Trésor (OAT). Le manquement de manipulation portant sur plusieurs OAT peut être caractérisé dès lors que la variation du cours du FOAT, obtenue par manipulation du cours de cet instrument, a entraîné une variation du cours de l'OAT, dans les conditions mentionnées à l'article 631-1 du RGAMF, peu important que, dans une moindre mesure, d'autres facteurs aient pu concourir à cette situation.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Le manquement relatif au cours des obligations linéaires (OLO) est caractérisé dès lors que les interventions litigieuses ont déterminé de manière prépondérante la variation de son cours, dans les conditions mentionnées à l'article 631-1 du RGAMF.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

4.3.2.3 | Le manquement non constitué

■ Les interventions effectuées au moment du *fixing* d'ouverture ou de clôture

La proportion élevée d'achats effectués au *fixing*, invoquée par la notification de griefs, n'établit pas par elle-même qu'il y aurait eu manipulation de cours. Il résulte, par ailleurs, de l'instruction qu'en dépit de leur caractère répété, ces achats n'ont représenté qu'une faible fraction des titres échangés sur le marché et n'étaient susceptibles, ni par leur volume, ni par leurs cours indicatifs, de provoquer des décalages de cours, les cours de clôture pour la période dont il s'agit s'étant de surcroît établis en moyenne plus près des plus bas du jour que des plus hauts.

- AMF CDS, 16 janvier 2008, SAN-2008-14

■ **Les achats de la société au *fixing* de clôture qui, représentant une faible partie des titres échangés, ne sont pas susceptibles de provoquer des décalages de cours**

La proportion élevée d'achats effectués au *fixing* n'établit pas par elle-même qu'il y aurait eu manipulation de cours. En l'espèce, si les interventions du fonds au *fixing* de clôture ont représenté entre 0 % et 51,47 % du volume quotidien de titres de l'émetteur échangés sur Euronext, elles n'ont représenté en moyenne que 12,39 % du volume quotidien de titres de l'émetteur échangés sur Euronext. Ainsi, les achats des mises en cause au *fixing* de clôture n'ont représenté qu'une faible partie des titres de l'émetteur échangés sur le marché et n'étaient, de par leur volume, pas susceptibles de provoquer des décalages de cours.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03

■ **L'existence d'un intérêt acheteur réel**

Dès lors que les opérations critiquées manifestaient un intérêt acheteur réel, qui répondait aux ordres d'achat des clients dans le cadre du « *reclassement* » des titres et que de surcroît, les interventions réalisées, bien que significatives, n'ont pas entraîné de variation sensible du cours du titre, le manquement aux articles 631-1 et 631-2 du règlement général de l'AMF n'est pas constitué.

- AMF CDS, 24 janvier 2008, SAN-2008-17

Il résulte des éléments du dossier que les ordres d'achat de titres par la société mise en cause doivent être regardés comme traduisant l'existence d'un véritable intérêt acheteur, cohérent avec sa stratégie de gestion patrimoniale et de renforcement au capital du mis en cause, et que, contrairement à ce que soutient la notification de griefs, ces interventions n'ont pas donné des indications fausses ou trompeuses sur la demande de titres. Le manquement aux dispositions du 1° a) et b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF n'est donc pas caractérisé.

- AMF CDS, 26 février 2021, SAN-2021-01

Il est constant que le cours d'un instrument financier est fixé à un niveau anormal ou artificiel, au sens de l'article 631-1 1° b) du règlement général de l'AMF, notamment lorsqu'il résulte de transactions qui ont pour objectif de fixer ledit cours à un niveau donné. En l'espèce, les interventions poursuivies sur le fondement de l'article 631-1 1° b) du règlement général de l'AMF procèdent d'un réel intérêt acheteur de la part de la société mise en cause, qui ne peut être regardée comme ayant eu pour objectif de fixer le cours à un niveau donné, de sorte que le manquement de manipulation par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel, au sens du 1° b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF n'est pas caractérisé.

- AMF CDS, 26 février 2021, SAN-2021-01

L'examen des carnets d'ordres révèle qu'au cours des trois journées concernées, la mise en cause a d'abord exercé une pression à l'achat en saisissant, en début de séance, des ordres passifs et volumineux au regard de la faible liquidité quotidienne du titre. Cette pression à l'achat a été suivie par l'annulation, avant le *fixing*, de certains ordres passifs et par l'entrée de nouveaux ordres volumineux et agressifs, toujours à l'achat. Il est indéniable que le caractère massif des ordres saisis a déséquilibré le carnet d'ordres du titre qui était particulièrement peu liquide. Toutefois, le caractère agressif, voire très agressif, des ordres saisis au cours de la seconde phase d'intervention de la mise en cause a permis non seulement d'absorber la liquidité disponible, mais également de générer une liquidité supplémentaire par rapport aux volumes d'échange habituellement constatés sur le titre, aboutissant à l'exécution effective de transactions lors du *fixing*. La mise en cause a ainsi acquis un nombre significatif de titres au regard du volume quotidien moyen d'échange et il n'est pas contesté que, comme le souligne la société mise en cause, ces titres n'ont pas été revendus, de sorte que cette société paraissait animée d'un réel intérêt acheteur.

- AMF CDS, 26 février 2021, SAN-2021-01

■ **Les acquisitions de titres sur des plateformes alternatives démontrant le souci d'éviter de peser sur le cours**

Si les acquisitions d'actions de l'émetteur réalisées sur les plateformes alternatives sont minoritaires elles n'en demeurent pas moins régulières et montrent le souci des mises en cause d'éviter de peser sur le cours du titre malgré les quantités importantes achetées.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03

■ **Le caractère normal et non artificiel des cours**

Outre le fait que les cours constatés n'ont pas sensiblement varié, ils ne sont ni anormaux ni artificiels au regard tant de l'évolution du cours pendant l'année précédente que de l'indice SBF 120 considéré comme la référence par l'expert indépendant, ni au regard de la valeur réelle de l'action et du prix finalement offert à tout actionnaire minoritaire dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03

Les interventions des mises en cause au cours des séances de bourse, qui ne traduisent ni une intensification des achats d'actions de l'émetteur ni une concentration de ceux-ci au *fixing* de clôture, n'ont pas donné d'indications fausses ou trompeuses sur la demande ou sur le cours de l'action de l'émetteur, ni fixé le cours de l'action de l'émetteur à un niveau anormal ou artificiel, ni donné une image fictive de l'état du marché et n'avaient ni pour objet d'entraver le libre établissement du prix ni pour effet d'induire en erreur les investisseurs.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03

Le marché du FESX, sur lequel les ordres litigieux ont été passés, est un marché particulièrement liquide, du fait d'un grand nombre d'intervenants et de volumes significatifs échangés. Il s'agit également d'un marché techniquement très efficient et arbitré en permanence par de nombreux acteurs ayant recours au *trading* à haute fréquence, qui automatisent l'exploitation des incohérences de prix pouvant survenir entre le produit dérivé qu'est le FESX et l'indice sous-jacent sur lequel ce future est indexé. Ces caractéristiques du marché du FESX en font un marché difficile à manipuler. Aussi, en l'espèce, avant même d'analyser si les opérations litigieuses correspondaient, de la part de leur auteur, à un réel intérêt à l'achat ou à la vente, convient-il de vérifier si l'impact des ordres litigieux a été suffisamment important et durable pour fixer le cours de cet instrument à un niveau anormal ou artificiel.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ **L'absence d'intensification des achats réalisés et l'absence de variation sensible du cours sur la période**

Si l'opportunité offerte par la recomposition de l'indice a permis au fonds d'investissement, eu égard à l'évolution des volumes échangés quotidiennement sur Euronext et à la baisse du cours des titres de l'émetteur, d'acquérir un nombre significatif de titres de l'émetteur, aucune intensification en valeur absolue des achats réalisés pour le compte du fonds n'est démontrée sur la période notifiée, quand bien même ceux-ci ont représenté une part plus importante du volume des échanges. En outre, la part importante des volumes absorbée par le fonds n'a pas engendré de variations sensibles du cours sur la période litigieuse.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03

Pour au moins 17 des 40 phases litigieuses, la variation de cours survenue entre le début et la fin de la phase s'est limitée à 1 ou 2 *ticks*, de sorte qu'il n'est pas démontré par la poursuite que les ordres litigieux ont entraîné au cours de ces phases une variation sensible du cours du titre. En outre, alors que les notifications de griefs soutiennent que l'objectif du mode opératoire utilisé par le gérant était d'obtenir un décalage du cours par un effet d'entraînement du marché, ni les enquêteurs, ni la poursuite n'ont étudié les variations de cours postérieures aux phases, ni *a fortiori* établi l'existence d'un « *effet d'entraînement* » au-delà de ces phases. Les sociétés mises en cause ont au contraire fourni deux analyses statistiques desquelles il ressort que les interventions litigieuses n'ont pas été suivies d'un effet d'entraînement, ni d'une variation de cours en décalage net par rapport à celle habituellement constatée. Par conséquent, il n'est pas démontré que l'impact des ordres litigieux a été suffisamment important et durable pour fixer, compte tenu des caractéristiques du marché, le cours de cet instrument à un niveau anormal ou artificiel.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ **Les renversements rapides de position**

L'indice lié au renversement de position caractérise une manipulation de cours fondée sur l'envoi d'indications trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier, en présence d'ordres annulés ou placés à des niveaux ne permettant pas leur exécution, puisque de tels ordres n'ont alors de raison d'être que de favoriser l'exécution des ordres passés en sens opposé. En l'espèce, la société mise en cause n'a fait que tirer profit de la structure du carnet d'ordres, n'achetant, pour la majeure partie de ses ordres, que des titres qui étaient à vendre avant qu'elle n'entre son ordre d'achat, et au prix demandé par le vendeur à la meilleure limite, ou proche de celle-ci, puis vendant à la nouvelle meilleure limite, ou proche de celle-ci. Ainsi, les ordres d'achat agressifs et volumineux, n'avaient pas comme seule raison d'être le renversement de positions à venir mais bien l'acquisition effective des titres demandés. Ces renversements de positions ont eu lieu dans une tendance déjà haussière qui a perduré à la suite de ces renversements, de sorte qu'il n'est pas possible de caractériser en l'espèce des « *variations sensibles du cours* » au sens de l'article 631-2, 4°.

- AMF CDS, 14 mars 2014, SAN-2014-01

■ **L'absence d'indication fausse ou trompeuse : la demande de titres répondant à une offre préexistante sur le carnet d'ordres**

Le fonds d'investissement n'a pas absorbé la totalité du volume échangé sur le marché du titre de l'émetteur au cours de la période visée par la notification de griefs et n'était donc pas le seul acteur de la hausse du cours du titre. Si les ordres volumineux qui ont été passés pour son compte constituaient des signaux techniques pour le marché, montrant l'existence d'une volonté acheteuse, ils ne donnaient pas une indication fausse ou trompeuse sur la demande de l'action de l'émetteur, au sens de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, puisque ces ordres, loin d'être annulés ou passés

à un niveau trop bas pour être exécutés, étaient immédiatement exécutés, au moins pour une grande majorité. Ainsi, la demande du fonds répondait à une offre préexistante dans le carnet d'ordres. Dès lors, le caractère agressif des ordres des mises en cause est en contradiction avec l'idée même d'une indication fautive ou trompeuse sur la demande d'un titre financier.

- AMF CDS, 25 avril 2014, SAN-2014-03

■ **L'absence d'indication fautive ou trompeuse : l'exécution d'ordres répondant à une offre préexistante dans le carnet**

Si les ordres agressifs et volumineux, seuls retenus par la notification de griefs comme donnant des indications directement trompeuses, donnaient bien au marché un signal de volonté acheteuse, il convient cependant d'observer que, loin d'être annulés ou passés à un niveau trop bas pour être exécutés, comme c'est souvent le cas des ordres fictifs, ils étaient immédiatement exécutés, au moins pour moitié, voire en totalité, et répondaient, en outre, à une offre préexistante dans le carnet. Ils ne donnaient donc pas par eux-mêmes une indication fautive ou trompeuse sur la demande des instruments financiers concernés, au sens de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, même si les autres intervenants ignoraient, en raison de la structure du carnet d'ordres, que les ordres ne provenaient que d'un seul et même intermédiaire.

- AMF CDS, 14 mars 2014, SAN-2014-01

■ **La poursuite des mêmes faits au titre de plusieurs fondements différents**

Dès lors qu'a déjà été retenu l'élément matériel d'une manipulation de cours relatif à l'offre du contrat en cause au titre des 25 séances invoquées par la poursuite, il n'y a pas lieu d'examiner si les ordres litigieux caractérisent, en outre, une autre manipulation de cours se rapportant à cette offre.

- AMF CDS, 16 juillet 2018, SAN-2018-09

Dès lors qu'a déjà été retenu que le manquement de manipulation de cours par indications fautes ou trompeuses, défini par le 1° a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, était caractérisé pour les trois séquences invoquées par la poursuite, il n'y a pas lieu d'examiner si les ordres litigieux caractérisent en outre une manipulation de cours au titre des dispositions des 1° b) et 2° de cet article.

- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14

4.3.3 | LES PRATIQUES DE MARCHÉ ADMISES

■ **La présomption de légitimité**

La présomption de légitimité posée en matière de rachat par un émetteur de ses propres titres par le deuxième alinéa de l'article 7 du règlement de la COB n° 90-04 constitue une présomption simple. En conséquence, l'émetteur ou l'intermédiaire intervenant sur le marché peut rapporter la preuve de ce que son intervention, quoique non couverte par cette présomption, était néanmoins légitime.

- AMF CDS, 16 septembre 2005, SAN-2005-17

Si la société mise en cause a régulièrement dépassé le seuil de 25 %, elle ne peut revendiquer le bénéfice de la présomption de légitimité prévu à l'article 7 du règlement de la COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours, mais cette circonstance n'établit pas, par elle-même, qu'elle ait méconnu la règle selon laquelle les interventions des émetteurs ne doivent pas avoir pour objet d'entraver le fonctionnement régulier du marché et d'induire autrui en erreur.

- AMF CDS, 5 octobre 2006, SAN-2007-01

■ **Les conditions cumulatives**

Aux termes du 1° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, la manipulation de cours n'est pas constituée lorsque « la personne ayant effectué les opérations ou émis les ordres établit la légitimité des raisons de ces opérations ou de ces ordres et leur conformité aux pratiques de marché admises sur le marché réglementé concerné ». Ces dispositions prévoient ainsi deux conditions cumulatives de légitimité et de conformité aux pratiques admises. La légitimité des opérations en cause ne doit être examinée que si les opérations s'inscrivent dans le cadre des pratiques de marché admises mentionnées au chapitre II du titre I du livre VI du règlement général de l'AMF qui, conformément à l'article 612-4 du même règlement, sont publiées par l'AMF sur son site internet.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

Il résulte des dispositions du 1° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF qu'il suffit que les opérations donnant ou susceptibles de donner des indications fautes ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers ne soient pas conformes aux pratiques de marché admises pour qu'elles soient regardées comme constitutives d'une manipulation de cours, sans qu'il soit besoin de rechercher, en outre, si elles sont légitimes. Contrairement à ce qui est soutenu, la Commission n'en a nullement déduit que toutes les pratiques de marché n'ayant pas été formellement reconnues sur le marché concerné seraient par principe interdites, en méconnaissance des dispositions du point 2 de

l'article 2 de la directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004. Par suite, la Commission des sanctions n'a pas commis d'erreur de droit en estimant que, faute de respecter les pratiques de marché admises publiées sur le site internet de l'AMF, la société mise en cause devait être regardée comme s'étant livrée à une manipulation de cours, sans qu'elle puisse se prévaloir de la légitimité de son intervention.

- CE, 19 mai 2017, n° 396698 et n° 396826

Il résulte des dispositions du 1° de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF que le bénéfice de l'exception prévue par ce texte est subordonné à deux conditions cumulatives tenant à la légitimité des raisons des opérations et à leur conformité aux pratiques de marché admises sur le marché réglementé concerné.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-04
- AMF CDS, 16 juillet 2018, SAN-2018-09
- AMF CDS, 4 décembre 2019, SAN 2019-16

■ **L'exemption et les contrats de liquidité entre une entreprise de marché et un de ses membres (non)**

L'application de l'exemption prévue par l'article 631-1 1°, dernier alinéa, du règlement général de l'AMF exige que l'auteur des opérations ou ordres démontre tant leur légitimité que leur conformité aux pratiques de marché admises mentionnées au chapitre II du titre I du livre VI du règlement général de l'AMF. La pratique intitulée « *contrat de liquidité sur actions* » ne vise que les contrats de liquidité signés entre un émetteur et un prestataire de services d'investissement, afin d'encadrer et de sécuriser les interventions du prestataire pour le compte de l'émetteur dans le cadre d'un programme de rachat d'actions, et non les contrats de liquidité sur actions signés entre une entreprise de marché et l'un de ses membres.

- AMF CDS, 8 juillet 2016, SAN-2016-11

■ **Les pratiques de marché admises en application du règlement MAR**

Depuis l'entrée en application du règlement MAR, notamment de son article 13, les contrats de liquidité sur actions constituent, en France, l'unique pratique de marché admise.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-04

■ **Le réexamen périodique des pratiques admises**

L'AMF procède périodiquement au réexamen des pratiques de marché admises, en particulier pour prendre en compte les évolutions significatives dans l'environnement du marché concerné, telles que des modifications des règles de négociation ou de l'infrastructure de marché, dans les conditions prévues à l'article 612-2 du règlement général de l'AMF. Elle publie ensuite sur son site internet, conformément à l'article 612-4 du même règlement, sa décision d'acceptation ou de refus d'une pratique de marché en l'accompagnant d'une description appropriée de celle-ci.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

4.4 | LA DIFFUSION D'INFORMATIONS FAUSSES OU TROMPEUSES

4.4.1 | GÉNÉRALITÉS

■ **L'appréciation du caractère faux ou trompeur des informations diffusées**

Il entre dans les pouvoirs de la Commission des sanctions, dans les limites de sa saisine, de restituer aux faits leur exacte qualification. En l'espèce, c'est sans formuler un grief nouveau que les informations litigieuses pourraient être requalifiées de trompeuses en raison, à les supposer établies, des omissions relevées par les notifications de griefs. En effet, il y a lieu de considérer comme équivalents les qualificatifs de « *sincère* » et « *non trompeur* ». Par suite et dès lors qu'elle ne reviendrait en aucune manière à modifier les faits reprochés, une telle requalification n'aurait pas pour effet de créer un manquement n'entrant pas dans les prévisions de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 2 novembre 2017, SAN-2017-09

■ **L'appréciation de la qualité de l'information diffusée support par support**

La qualité de l'information diffusée s'appréciant au regard de chaque support de communication, il est indifférent que l'émetteur ait projeté de présenter l'ensemble de ses agrégats financiers dans son rapport financier semestriel alors en cours de préparation, ce document fût-il plus approprié que des communiqués de presse à l'exposé d'explications détaillées sur les résultats communiqués.

- AMF CDS, 2 novembre 2017, SAN-2017-09

■ Les modalités et le support de diffusion de l'information

L'article 632-1 du règlement général de l'AMF ne distinguant ni les modalités de diffusion, directe ou indirecte, d'une information inexacte ni le support utilisé, c'est à juste titre que la Commission des sanctions a considéré que le dépôt d'une déclaration de franchissement de seuil mentionnant des informations inexacts relevait du champ d'application de ce texte et devait être assimilé à une diffusion au sens de ce texte.

- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638

■ L'absence de nécessité de constater des prises de position sur les instruments financiers visés par la fausse information

Le deuxième alinéa de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF qui, introduit par la conjonction « *en particulier* », prévoit que le manquement est constitué lorsque la personne qui diffuse la fausse information a également pris des positions sur l'instrument financier concerné par celle-ci, n'a qu'une portée illustrative et ne saurait limiter à cette seule situation les hypothèses de diffusion d'une fausse information. Une autre interprétation priverait d'effet l'article 632-1 du règlement général de l'AMF qui, visant « *toute personne* », tous supports et le fait de donner des indications « *inexactes, imprécises ou trompeuses* » ou qui soient susceptibles de l'être, ou encore de diffuser de telles informations, revêt une portée d'ordre général, tant par l'amplitude des situations visées que par l'emploi du temps de conjugaison présent signifiant son caractère impératif. En conséquence, le prononcé d'une sanction en application de cette disposition n'exige pas que soient démontrés au titre des éléments constitutifs du manquement relatif à la diffusion de fausses informations, la prise de position par la personne mise en cause sur l'instrument financier concerné par l'information, ni que celle-ci ait retiré directement ou indirectement un avantage ou un profit de la diffusion de l'information.

- CA Paris, 12 février 2015, n° 14/00419

■ La mission de certification des comptes par les commissaires aux comptes

Il résulte de la combinaison des articles 632-1 du règlement général de l'AMF, L. 823-9 du code de commerce et de la norme d'exercice professionnel (NEP) 320 que la communication faite par les commissaires aux comptes porte, non pas sur les comptes sociaux eux-mêmes, mais sur leur régularité et leur sincérité, ainsi que sur la fidélité de l'image que ces comptes donnent du résultat des opérations de l'exercice, de la situation financière de la société et de son patrimoine. Cette régularité, cette sincérité et cette fidélité s'apprécient globalement et peuvent faire l'objet d'une attestation délivrée sans réserve si le contrôle, opéré selon les normes de la profession, n'a pas révélé « *d'anomalies significatives par leur montant ou par leur nature* ». C'est au regard de ces critères qu'il convient de rechercher si les certifications des comptes consolidés visés par la notification de griefs peuvent ou non être regardées comme la communication d'indications « *inexactes* » ou « *imprécises* » au sens de l'article 632-1 précité et des termes des notifications de griefs.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

La mission des commissaires aux comptes, telle que définie par l'article L. 823-9 du code de commerce, est de certifier « *que les comptes annuels sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine* » de l'entité à la fin de l'exercice contrôlé. Le contenu de cette obligation est précisé par la norme d'exercice professionnel (NEP) 320 exigeant d'eux qu'ils s'assurent que les comptes « *pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives par leur montant ou par leur nature* ».

Il résulte de la combinaison de ces textes que la communication faite par les commissaires aux comptes porte, non pas sur les comptes sociaux eux-mêmes, mais sur leur régularité et leur sincérité, ainsi que sur la fidélité de l'image qu'ils donnent du résultat des opérations de l'exercice, de la situation financière de la société et de son patrimoine. Dans ce cadre, ils doivent notamment s'assurer que la façon dont sont appliquées les règles exposées dans l'annexe aux comptes par l'entité n'entraîne aucune anomalie significative, par son montant ou sa nature, sur les comptes. Cette régularité, cette sincérité et cette fidélité s'apprécient globalement et peuvent faire l'objet d'une attestation délivrée sans réserve si le contrôle, opéré selon les normes de la profession, n'a pas révélé « *d'anomalies significatives par leur montant ou par leur nature* ».

- AMF CDS, 27 octobre 2014, SAN-2014-20

■ Les critères d'appréciation des diligences du commissaire aux comptes

Il résulte de la combinaison de l'article L. 451-1-2 III du code monétaire et financier et de la norme d'exercice professionnel (NEP) 2410 que la communication des commissaires aux comptes porte, non pas sur les comptes semestriels eux-mêmes, mais sur la conclusion sans réserve que ces comptes ne comportent pas « *d'anomalies significatives* ». Cette conclusion est formulée au terme d'un examen limité, opéré selon les normes de la profession. C'est au regard de ces critères qu'il convient de rechercher si la conclusion sans réserve formulée par les commissaires aux comptes, ne relevant pas d'anomalie significative quant à l'absence de dépréciation de l'immeuble visé dans le compte de résultat du rapport financier, peut ou non être regardée comme « *inexacte* » ou « *trompeuse* » au sens de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

4.4.2 | LE MANQUEMENT CONSTITUÉ

■ L'information relative au périmètre de consolidation de la société

Les informations données dans les trois communiqués de presse de la société mise en cause, qui ne précisait pas que le chiffre d'affaires annoncé intégrait celui de deux sociétés extérieures au périmètre de consolidation habituel du groupe de la société mise en cause, ne répondaient pas aux exigences d'exactitude, de précision et de sincérité prévues par les articles 223-1 et 632-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

■ L'information relative à l'étendue du périmètre de référence de l'objectif de chiffre d'affaires prévisionnel

À défaut de fournir des précisions sur l'étendue du périmètre de référence de l'objectif de chiffre d'affaires prévisionnel, le communiqué de presse litigieux ne permettait pas de comprendre l'ampleur de la révision à la baisse de cet objectif par rapport à celui annoncé lors de l'introduction en bourse et, ainsi, était de nature à induire le public en erreur.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

■ Le caractère inexact et trompeur de l'information dans le contexte d'une offre au public

Le fait que la note d'opération mentionne que les fonds levés serviraient à « accompagner l'accélération de la croissance des activités historiques du groupe » ne pouvait être raisonnablement interprété comme incluant implicitement le règlement des arriérés fournisseurs. Or, le projet d'affectation des fonds était caractérisé à la date de la note d'opération. L'information diffusée sur les raisons de l'offre et l'utilisation prévue du produit de celle-ci était donc inexacte et trompeuse.

Le fait que les projets annoncés dans la note d'opération aient été financés *in fine* par d'autres ressources que la levée de fonds, ce qui n'est du reste pas établi par les mis en cause, n'est pas de nature à remettre en cause le caractère trompeur de l'information relative à l'utilisation prévue des fonds issus de l'offre, dès lors que ces fonds ont été utilisés à d'autres fins que celles prévues dans la note d'opération.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

■ L'information relative à une opération

Un communiqué annonçant l'existence de négociations portant sur des « participations minoritaires croisées » ainsi que la « mise en commun de moyens de productions » caractérise la diffusion d'une information inexacte ou trompeuse, dans la mesure où la convention négociée organisait la cession au profit de l'émetteur de l'intégralité des actions composant le capital d'une autre société, ainsi que la cession de biens mobiliers. Le communiqué ne faisait, par ailleurs, pas état de la constitution d'une garantie bancaire et des clauses résolutoires et de remise en état. L'omission de ces quatre aspects ne permettait pas au public d'appréhender l'économie générale de l'opération envisagée.

- AMF CDS, 18 juillet 2018, SAN-2018-10

■ L'information relative aux résultats

La publication d'un résultat net semestriel inexact, alors qu'était connue en interne l'existence d'un écart anormal significatif créant l'incertitude sur ces résultats semestriels, même si la cause de cet écart n'était pas déterminée, confère à l'information diffusée un caractère trompeur - peu important que le résultat corrigé ait diminué la perte nette subie par le groupe.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

■ L'information relative aux comptes sociaux et consolidés : traitement d'une opération de financement

L'information diffusée, qualifiant une opération immobilière de cession d'actifs alors, qu'en vertu de l'interprétation SIC-27 adoptée par le règlement (CE) n° 1126/2008 applicable en présence d'une transaction ou une série de transactions structurées qui prennent la forme juridique d'un contrat de location, notamment, comme en l'espèce, en cas de vente d'actifs et de reprise en location, une telle opération devrait être qualifiée d'opération de financement, induisant dès lors une augmentation artificielle du résultat, revêt un caractère inexact ou trompeur.

- AMF CDS, 18 juillet 2018, SAN-2018-10

■ L'information relative à un partenariat industriel

L'annonce d'un partenariat industriel impliquant la fabrication, par une usine de réputation mondiale, de smartphones proposés par l'émetteur pour la grande distribution, alors que ce partenariat n'était pas envisageable, caractérise la diffusion d'une information inexacte ou trompeuse.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

■ L'information relative aux conflits d'intérêts : émission d'avis positifs sur un instrument financier

À aucun moment, et dans aucun des commentaires boursiers qu'il avait l'habitude de diffuser, le mis en cause, qui a tiré profit de cette situation, n'a rendu public le conflit d'intérêts tenant à ce qu'il avait émis un avis à propos d'un titre sur lequel il avait pris des positions par l'intermédiaire de sociétés dont il était à la fois le principal ou le seul actionnaire et le dirigeant.

- AMF CDS, 16 décembre 2010, SAN-2011-01

■ L'information relative aux conflits d'intérêts : modalités de publication

Le fait d'avoir informé l'assemblée générale d'une de ses sociétés de la composition de son portefeuille ainsi que de celui de sa filiale, mentionnant ainsi les titres en question qui en faisaient partie, ne satisfaisait pas à l'obligation posée au deuxième alinéa de l'article 632-1 du règlement général qui impose que le conflit d'intérêts soit « *rendu public, de manière appropriée et efficace* ».

- AMF CDS, 16 décembre 2010, SAN-2011-01

■ La diffusion de rumeurs

Il ne pouvait pas échapper au mis en cause, en sa qualité d'ancien professeur des universités enseignant l'analyse financière, qui avait procédé à une lecture attentive de la documentation de l'émetteur – dont le document de référence et les états financiers consolidés résumés, auxquels renvoyait son article – que cet établissement de crédit ne comptabilisait pas que des titres de dette sous la ligne « *Instruments de capitaux propres et réserves liées* ». Il a donc eu pleinement conscience de l'inexactitude, au regard des règles comptables en vigueur et des principes de « *Bâle II* », de l'information qu'il a diffusée sur son blog.

- AMF CDS, 7 novembre 2013, SAN-2013-24

Le choix d'avoir publié une information dans un article rédigé, pour la première fois en langue anglaise, puis d'avoir pris contact avec un tiers pour l'informer de cette publication et l'inciter à la relayer est révélateur de la volonté du mis en cause d'élargir autant que possible la diffusion de son article.

- AMF CDS, 7 novembre 2013, SAN-2013-24

Le professionnalisme dont le mis en cause se réclamait – et qui renforçait la crédibilité de ses communications – impliquait qu'avant de diffuser cet article, il procède aux vérifications élémentaires qui lui auraient permis de constater l'inexactitude des informations données. En négligeant de le faire, le mis en cause a diffusé une information dont, à tout le moins, il aurait dû savoir qu'elle était inexacte. Le manquement défini par l'article 632-1 du règlement général de l'AMF est donc caractérisé, en tous ses éléments, à son encontre.

- AMF CDS, 7 novembre 2013, SAN-2013-24

Il n'est pas contesté que le requérant, compte tenu de sa qualité d'ancien professeur des universités enseignant l'analyse financière, avait pleinement conscience de cette inexactitude au regard des règles comptables en vigueur et des principes dits de « *Bâle II* ».

- CA Paris, 12 février 2015, n° 14/00419

L'exercice de la liberté d'expression, lorsqu'elle est le fait de personnes qui comme le requérant, ancien professeur des universités enseignant l'analyse financière, sont des professionnels des sujets sur lesquels ils délivrent des informations au public, a pour corollaire des devoirs de rigueur, de prudence ou d'objectivité, ainsi que des responsabilités en vue d'assurer la protection des droits d'autrui, notamment, lorsqu'ils s'expriment, comme en l'espèce, dans un contexte de crise particulièrement aigüe susceptible de porter atteinte à l'intégrité des marchés financiers. Le requérant n'a, en l'espèce, ni émis de réserve sur l'information diffusée, ni pris aucune précaution pour que ses lecteurs puissent d'eux-mêmes rectifier le caractère inexact de ses informations et les replacer dans le contexte militant dont il se prévalait. Il n'a pas non plus apporté de précisions permettant de déceler que l'information délivrée constituait une « *opinion intrinsèquement subjective* » et n'a nullement réagi au commentaire de l'un des lecteurs du blog indiquant que les calculs réalisés n'intégraient notamment pas les éléments de capitaux propres relatifs aux primes d'émission. L'information délivrée n'a pas été exprimée comme étant une simple analyse des comptes de l'émetteur la démonstration de ce que ces comptes devraient être autrement présentés pour assurer une garantie prudentielle plus élevée que ce qu'imposaient la réglementation en vigueur.

- CA Paris, 12 février 2015, n° 14/00419

■ La qualité d'une information fournie au-delà des obligations légales

S'agissant de la personne « *contrôlant au plus haut niveau* » la société déclarante, au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, il convient d'observer que, dans sa version en vigueur du 27 juillet 2005 au 5 décembre 2015, ce texte ne définissait le contrôle que par référence aux personnes morales. La rubrique correspondante du formulaire de déclaration

de franchissement de seuil n'avait donc pas à être renseignée en cas de contrôle du déclarant par une personne physique, comme tel était le cas de la mise en cause. Cependant, dès lors que la mise en cause a volontairement porté des indications dans cette rubrique, celles-ci entraînent dans les prévisions de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

■ **Le caractère trompeur résultant d'une omission**

La société mise en cause a communiqué sur ses résultats et ses perspectives sans mentionner les très graves difficultés de trésorerie rencontrées à la date de ce communiqué, qui la mettaient dans l'incapacité de faire face à ses différentes échéances. Cette omission confère un caractère trompeur à l'information diffusée dès lors que rien ne laissait présager au marché l'existence de difficultés de cette ampleur.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

■ **Les indications relatives à l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier**

Les indications relatives à la demande d'un instrument financier, au sens de l'article 12, paragraphe 1 c) du règlement MAR, ne sauraient être limitées aux données qui révèlent les intentions des investisseurs (ordres d'achat figurant dans le carnet d'ordres de cette valeur boursière ou déclarations d'intention) dans la mesure où la rédaction employée n'exclut nullement les données plus analytiques correspondant au niveau des achats de titres déjà intervenus, à un instant donné.

- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638

Une déclaration de franchissement de seuil de participation en capital contient bien, en elle-même, des informations qui donnent des indications relatives à l'offre ou à la demande d'un instrument financier dès lors qu'elle traduit, par la baisse ou par la hausse qu'elle signale, une évolution de l'actionnariat d'une société cotée au travers des cessions ou des acquisitions réalisées. C'est donc à juste titre que la Commission des sanctions a retenu que les déclarations de franchissement de seuil sont un vecteur privilégié d'information concernant l'offre et la demande d'un instrument financier.

- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638

■ **Les indications fausses ou trompeuses susceptibles de fixer le cours à un niveau anormal ou artificiel**

Il suffit, pour caractériser l'élément constitutif examiné, que les indications fausses ou trompeuses aient été « *susceptibles* » de fixer le cours du titre à un niveau anormal ou artificiel, de sorte qu'il n'y a pas lieu d'examiner leur impact réel sur ce cours.

- AMF CDS, 18 juillet 2018, SAN-2018-10

L'annonce d'un partenariat avec un groupe belge présenté comme ayant pour effet de « *considérablement renforcer la structure du bilan de [l'émetteur mis en cause] et ses capacités industrielles* » était susceptible de fixer son cours à un niveau plus élevé que celui qui aurait été atteint si le public avait été informé de la nature essentiellement financière des accords conclus, dont l'intérêt financier était considérablement réduit par la stipulation d'une garantie bancaire et d'options croisées.

- AMF CDS, 18 juillet 2018, SAN-2018-10

L'annonce au public d'un indicateur clé – le résultat net semestriel – dont le montant était potentiellement erroné dans une proportion non négligeable était susceptible de fixer le cours du titre de l'émetteur à un niveau anormal ou artificiel.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

Les indications trompeuses sur l'engagement de soutien d'un tiers, qui ont pour effet de faire croire à un investisseur raisonnable qu'il n'existe aucune difficulté liée au paiement, par la société mise en cause, du 4^e dividende de son plan de continuation à la date du communiqué de presse, sont de nature à fixer le cours du titre à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en l'absence de telles indications.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

Les indications trompeuses sur l'évolution de l'activité de la société mise en cause, en ce qu'elles éludent les graves difficultés financières rencontrées par la société à la date du communiqué, sont de nature à fixer le cours à un niveau supérieur à ce qu'il aurait été en l'absence de telles indications sur les résultats de la société et les perspectives d'évolution sans mentionner les très graves difficultés de trésorerie rencontrées à la date du communiqué, qui mettaient la société dans l'incapacité de faire face à ses différentes échéances.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

La découverte d'irrégularités comptables nécessitant une révision des comptes consolidés de l'émetteur, entraînant une perte nette en lieu et place de profits pour la période considérée, ainsi que le licenciement de son directeur financier étaient des informations de nature à conduire les investisseurs à céder leurs titres. Le cours de bourse a ainsi chuté au

cours des huit minutes ayant suivi la publication, par un organe de presse, de dépêches relayant ces informations, avant de se réajuster à la hausse une fois le contenu de ces dépêches démenti. Il s'ensuit que les informations fausses étaient de nature à fixer le cours de l'émetteur à un niveau anormal et artificiel au sens de l'article 12.1 c) du règlement MAR.

- AMF CDS, 11 décembre 2019, SAN-2019-17

■ La connaissance avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur de l'information

Un émetteur est réputé connaître le caractère inexact ou trompeur d'une information qui a été publiée en son nom et pour son compte.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

La publication, par l'organe de presse mis en cause, des dépêches critiquées, qui a débuté, au plus tard, une minute après la réception d'un faux communiqué de presse d'un émetteur faisant état d'irrégularités comptables très graves imputables à son directeur financier ayant perduré pendant près d'un an et demi, n'a été précédée d'aucune vérification de la part des journalistes. La très grande gravité de ces informations, combinée à l'heure de diffusion du communiqué, qui laissait présager une chute brutale et immédiate du cours de bourse, appelait une vigilance accrue de la part des journalistes. Les vérifications qui s'imposaient auraient dû permettre aux journalistes d'identifier que le nom de domaine n'était pas celui du site internet officiel de l'émetteur, indice significatif du caractère frauduleux du communiqué de presse en cause. Ainsi, le mis en cause aurait dû savoir que les informations diffusées étaient fausses et susceptibles de fixer le cours de l'émetteur à un niveau anormal ou artificiel.

- AMF CDS, 11 décembre 2019, SAN-2019-17

En ne procédant à aucune vérification avant la diffusion des dépêches en cause, alors que la simple lecture du communiqué, dans son intégralité, aurait dû les conduire, eu égard à la gravité des allégations, au moment de leur diffusion et à l'emploi de formules manifestement inhabituelles, à s'interroger sur l'authenticité de celui-ci et à procéder immédiatement à des vérifications qui leur auraient permis de détecter rapidement qu'il était faux, les journalistes concernés ont méconnu l'étendue de leurs devoirs et responsabilités. Il s'ensuit que lesdits journalistes auraient dû savoir que les informations diffusées dans les dépêches en cause étaient fausses.

- CA Paris, 16 septembre 2021, n° 20/03031

■ Le caractère objectif du manquement

Pour s'exonérer de toute responsabilité, un commissaire aux comptes n'est pas fondé à prétendre que le manquement retenu à l'obligation d'information constituerait un simple défaut de diligence ou de vigilance, exempt de toute intentionnalité, dès lors qu'en raison de sa connaissance de la situation réelle du marché concerné, il aurait dû révéler le caractère fallacieux des comptes qu'il certifiait.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02268
- Cass. Com., 11 juillet 2006, n° 05-18.337

L'article 632-1 du règlement général n'exige pas d'établir le caractère intentionnel de la communication d'une information donnant des indications inexactes, imprécises ou trompeuses.

- Cass. Com., 18 novembre 2008, n° 08-10.246
- Cass. Com., 15 juin 2010, n° 09-14.968

■ L'exigence d'un mobile

Un commissaire aux comptes, sanctionné pour un manquement à l'obligation d'information, n'est pas fondé à invoquer l'absence d'intentionnalité dès lors qu'à raison de ses fonctions, il avait connaissance de la situation réelle du marché concerné et aurait dû révéler le caractère fallacieux des comptes qu'il certifiait.

- CA Paris, 17 décembre 2008, n° 07/20151

4.4.3 | LE MANQUEMENT NON CONSTITUÉ

■ L'émission d'un avis sur un instrument financier

(a) La fausse information, visée par l'alinéa 2 de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, est celle tenant à ce que l'émission d'un avis sur un instrument financier n'est pas, alors qu'elle aurait dû l'être, accompagnée de l'indication d'un conflit d'intérêts existant. Toutefois, la constitution du manquement est subordonnée par ailleurs à la réunion de deux conditions tenant :

- l'une à ce qu'une position sur l'instrument financier soit détenue par l'auteur de l'avis au moment où celui-ci l'a émis ;
- l'autre à ce qu'un profit ait été tiré d'un avis émis après la constitution d'une position.

(b) En l'espèce, s'agissant de deux analyses financières, le mis en cause ne détenait plus de position sur le titre lorsqu'elles ont été diffusées. Les ventes, qu'il a par ailleurs effectuées, des titres sur laquelle portait sa troisième analyse sont intervenues avant la progression du cours qui a suivi sa diffusion, de telle sorte qu'il n'a tiré aucun profit de la situation créée par la diffusion de son analyse.

Il résulte de ces éléments que le fait que ces analyses ne faisaient état d'aucun conflit d'intérêts de son auteur ne conduit pas à retenir un manquement aux dispositions précitées.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-09

■ **L'expression d'un jugement de valeur**

Le rapport semestriel 2013/2014, publié le 26 mars 2014 par la société mise en cause sur son site internet et sur le site de stockage des informations réglementées, contient des notes annexes au rapport des commissaires aux comptes dont la note 1.1.3, ainsi rédigée : « *Le conseil d'administration estime que la société est en mesure d'honorer les échéances fixées dans le protocole homologué avec les banques, et dans ce contexte, il est approprié d'appliquer le principe de continuité d'exploitation pour l'établissement des comptes consolidés trimestriels. Il existe toutefois une incertitude inhérente à la réalisation du budget d'exploitation et du plan de financement. En cas de non atteinte des hypothèses, l'évaluation des actifs et des passifs pourrait s'avérer inappropriée.* » D'une part cette note ne donne pas une information mais exprime un jugement de valeur. D'autre part cette appréciation est atténuée par la mention d'une incertitude et de la possibilité que l'évaluation des actifs et des passifs ne permette pas d'appliquer le principe de continuité d'exploitation. La note 1.1.3 ne contient donc pas une information fautive ou trompeuse.

- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15

■ **La décision prenant en compte l'élément intentionnel au stade de la constitution du manquement**

La certification sans réserve engage la responsabilité des commissaires aux comptes quelle que soit l'entreprise à laquelle ils sont rattachés. Publiée avec les comptes qui en sont le support, elle est une garantie essentielle de la fiabilité des données communiquées aux actionnaires et aux investisseurs. Échapperait néanmoins aux prévisions du règlement de la COB n° 98-07 toute certification d'informations inexacts ou trompeuses qui n'aurait pas été faite sciemment et résulterait d'un simple défaut de diligences ou de vigilance, constitutif seulement d'une faute professionnelle dont l'appréciation ne relève pas de la compétence de la présente Commission.

- AMF CDS, 18 novembre 2004, SAN-2005-01

■ **La mise en cause de la société émettrice (non) : information erronée n'ayant pas été diffusée sciemment**

Dans sa note d'information en réponse à l'offre publique d'achat simplifiée en cours, la société cible faisait référence à la note d'information de la société initiatrice dont elle reprenait le contenu erroné sur le nombre de ses titres détenus par le concert que formaient le président de son conseil de surveillance et les membres de sa famille. Elle était donc affectée de la même inexactitude.

Toutefois, de nombreux titres de la société initiatrice étant détenus sur des comptes situés à l'étranger, la société cible ne pouvait, en l'espèce, être regardée comme un détenteur primaire de l'information relative à la détention de ses titres. Par ailleurs, il n'est pas établi que la présidente du directoire qui a certifié l'exactitude de la note diffusée savait ou aurait dû savoir que le nombre de titres effectivement détenus par le concert était en vérité plus élevé que celui qui avait été indiqué par la société initiatrice de l'offre.

Ainsi, pour l'application de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, il ne peut être considéré que c'est « *sciemment* », que la société initiatrice a diffusé une information inexacte. Le manquement ne peut donc lui être imputé.

- AMF CDS, 17 décembre 2009, SAN-2010-07

■ **La mission de certification des comptes par les commissaires aux comptes**

Nonobstant les réserves que l'on peut avoir sur la qualité des diligences accomplies, il demeure que le fait d'avoir certifié les comptes de chacun des exercices 2006, 2007 et 2008 de la société ne constitue pas la communication d'informations inexacts ou imprécises sur la régularité ou la sincérité de ces comptes, non plus que sur la fidélité de l'image que ceux-ci donnent du résultat des opérations de l'exercice, de la situation financière de la société et de son patrimoine.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

■ **La nécessité de démontrer le caractère irrégulier des comptes et l'image fautive donnée au public**

Il ne peut être reproché aux commissaires aux comptes d'avoir communiqué au public une information inexacte ou imprécise en certifiant les comptes consolidés de l'émetteur dont l'annexe comportait une règle comptable relative au traitement des frais préliminaires dont la formulation était imprécise et inexacte, dès lors qu'il n'est pas soutenu que ces comptes seraient irréguliers ou auraient donné une fautive image du résultat des opérations de l'exercice ou de la situation financière de la société et de son patrimoine, du fait du mode de traitement des frais préliminaires.

- AMF CDS, 27 octobre 2014, SAN-2014-20

■ **Exemples relatifs aux obligations des commissaires aux comptes**

L'absence de mention, dans les documents annexés aux comptes consolidés, du montant chiffré des engagements futurs générés par la politique immobilière de la société, aussi regrettable soit-elle, est sans effet sur le contenu et dès lors, sur le montant et la nature de ces comptes.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

Est sans effet sur le montant, la nature et la sincérité des comptes des exercices, l'absence de mention du poste « *dépôts et cautionnements* ». Si une inexactitude a été relevée sur le montant des charges supportées vis-à-vis des sociétés liées, elle n'est pas, à elle seule, suffisamment « *significative* » au regard de la norme d'exercice professionnel 320 pour pouvoir être retenue.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2012-08

4.5 | L'ÉLÉMENT INTENTIONNEL

La constitution du manquement prévu à l'article 3 du règlement de la COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours comportait un élément intentionnel. Cet élément n'apparaît plus dans la définition issue du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 26 janvier 2006, SAN-2006-11

Si la formule employée par l'article 3 du règlement de la COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours – en particulier la référence à l'« *objet* » des « *manœuvres* » – recèle bien l'exigence d'un élément « *moral* » ou « *intentionnel* », celui-ci est suffisamment caractérisé par la mise en évidence de la recherche d'une entrave à l'établissement des cours ou par celle d'induire autrui en erreur. Dès lors, s'il est établi que les « *manœuvres* » avaient à la fois pour objet d'entraver le fonctionnement du marché, notamment en rendant l'accès plus difficile, et d'induire autrui en erreur, par exemple en faisant croire à l'existence d'une demande ou d'une offre de titres en réalité fictive, l'élément « *moral* » ou « *intentionnel* » du manquement est suffisamment caractérisé.

- AMF CDS, 9 mars 2006, SAN-2006-14

Les agissements illicites d'un intervenant sur le marché ne sauraient justifier un comportement tout aussi illicite de la part d'un autre intervenant.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

Les articles 631-1 et 631-2 du règlement général de l'AMF ne font aucune référence au caractère intentionnel du manquement. En particulier, le 1° a) de l'article 631-1 du même règlement mentionne le fait « *d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres* » et l'effet qu'il produit, à savoir « *donner des indications fausses ou trompeuses* », circonstances qui peuvent être constatées de manière objective sans qu'il soit besoin d'établir l'intention de l'auteur des interventions en cause. Le manquement de manipulation de cours est, selon la réglementation, un manquement objectif qui peut être caractérisé sans qu'il soit besoin d'établir que l'auteur des faits avait une intention manipulatoire.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20
- AMF CDS, 8 juillet 2016, SAN-2016-11

En l'absence de référence faite par les articles 631-1 1° et 631-2 du règlement général de l'AMF dans leur rédaction applicable à l'époque des faits, à l'intention de l'auteur du manquement de manipulation de cours, celui-ci revêt un caractère objectif, de sorte que l'absence de volonté de tromper le marché peut seulement être prise en compte pour, le cas échéant, apprécier la gravité du manquement en vue de déterminer la sanction. Le règlement MAR ne comporte aucune disposition dont l'application rétroactive conduirait à ériger l'intention manipulatoire en élément constitutif du manquement. Par suite, les mis en cause ne peuvent utilement soutenir qu'ils n'avaient eu aucune intention de tromper les acteurs du marché.

- AMF CDS, 28 décembre 2016, SAN-2017-01

Il résulte des dispositions du II c) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et des articles 631-1 et 631-2 6°) du règlement général de l'AMF que toute opération ou émission d'ordres qui donne ou est susceptible de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers doit être regardée comme une « *manipulation de cours* » au sens de ces dispositions, à moins que la personne mise en cause n'établisse tant la légitimité des raisons de cette opération ou de cette émission d'ordres que leur conformité aux pratiques de marché admises sur le marché réglementé concerné. Ces dispositions énoncent ainsi de façon suffisamment claire et précise les éléments susceptibles de fonder une sanction de manipulation de cours. Le manquement de manipulation de cours est caractérisé dès lors que ces conditions sont remplies sans qu'il soit nécessaire de rechercher si le comportement reproché procédait d'une intention manipulatoire lorsque son auteur ne peut ignorer que les ordres qu'il passe ont nécessairement pour effet de donner des indications fausses ou trompeuses.

- CE, 19 mai 2017, n° 396698 et n° 396826

Ni les dispositions applicables du règlement général de l'AMF, ni la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché dont ces dernières sont issues, ni le règlement MAR ne font référence à une intention manipulatoire.

- AMF CDS, 16 juillet 2018, SAN-2018-09
- AMF CDS, 4 décembre 2019, SAN 2019-16

Force est de constater que l'article 631-1 1° b) du règlement général de l'AMF ne fait aucune référence à un élément intentionnel. Comme la Cour de cassation l'a déjà jugé, la sanction du comportement visé à l'article 631-1 1° du règlement général de l'AMF n'exige pas que soit rapportée la preuve que ce comportement avait pour objet d'entraver le fonctionnement régulier d'un marché réglementé (Com., 10 novembre 2009, n° 08-21.073). Il n'est donc pas nécessaire d'établir un élément intentionnel pour caractériser ce manquement. Rien n'interdit en revanche à la Commission des sanctions de relever, le cas échéant, qu'il se déduit de l'élément matériel une intention manipulative. Le manquement à l'article 631-1 1° b) du règlement général de l'AMF étant caractérisé lorsque les ordres litigieux ne correspondent pas, de la part de leur auteur, à un réel intérêt vendeur ou acheteur, il peut être pertinent, selon le mode opératoire utilisé, de se référer au but recherché.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

L'élément moral de la manipulation de cours, à le supposer exigé, est caractérisé par la connaissance par le mis en cause que l'annulation d'ordres passifs initialement saisis rendait illusoire le signal de fort intérêt à l'achat envoyé au marché, ainsi que par la saisie systématique d'ordres agressifs à la vente après l'entrée des ordres passifs à l'achat ainsi que de la répétition du même mode opératoire sur plus de 200 séquences pendant près de deux ans.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-04

L'article 631-1, 1° b) du règlement général de l'AMF qui définit la manipulation de cours comme le fait d'effectuer des opérations ou d'émettre des ordres qui fixent, par l'action d'une ou de plusieurs personnes agissant de manière concertée, le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel, ne fait aucune référence à un élément intentionnel. À supposer qu'un tel élément soit nécessaire pour caractériser le manquement, en passant les ordres litigieux, le mis en cause ne cherchait pas à acquérir ou céder des titres au meilleur prix mais à obtenir une fixation du cours à une valeur dont il savait qu'elle ne reflétait pas à la réalité de la confrontation des offres d'achat et de vente, de sorte que l'élément intentionnel se déduit, en l'espèce, de l'élément matériel du manquement.

- CA Paris, 10 décembre 2019, n° 10/00495

4.6 | LA PREUVE DU MANQUEMENT

■ Les éléments constitutifs de la manipulation de cours par recours à une tromperie ou à un artifice prévue à l'article 12 1° b) du règlement MAR

La seconde condition de l'article 12 1° b) du règlement MAR renvoie à plusieurs hypothèses alternatives, la transaction ou l'ordre litigieux nécessitant le « *recours à des procédés fictifs, ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice* ». Ayant établi que l'une des hypothèses prévue pour cette seconde condition était remplie, la Commission des sanctions n'était pas tenue de rechercher si les autres hypothèses, alternatives, l'étaient également ni d'établir l'existence d'une intention manipulative.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

■ L'utilisation des critères de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF pour caractériser le manquement

L'annexe I, section A du règlement MAR prévoit dans des termes clairs que les indicateurs de manipulation consistant à donner des indications fausses ou trompeuses ou à fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel qu'elle énumère « *ne doivent pas pour autant être considérés en soi comme constituant une manipulation de marché* ». Dès lors la caractérisation de l'un de ces indicateurs n'est pas susceptible, « *à elle seule* », d'établir une manipulation par indications fausses ou trompeuses ou par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel, ni *a fortiori* une manipulation par recours à un procédé fictif ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ L'utilisation des critères de l'annexe I du règlement MAR et de l'annexe II du règlement délégué 2016/522 pour caractériser le manquement

Les dispositions de l'article 12.1, b) du règlement MAR ne définissent pas ce qu'il faut entendre par « *procédé fictif ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice* ». Toutefois, ces dispositions ne peuvent être qualifiées d'obscurcs ou incomplètes, en particulier dans la mesure où la section B de l'annexe I de ce règlement, ainsi que la section B de l'annexe II du règlement délégué 2016/522, fournissent respectivement des exemples d'indicateurs de manipulation consistant à recourir à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice ainsi que des pratiques précisant ces indicateurs.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

26 séquences sur 49 ont eu une durée comprise entre quinze minutes et plusieurs heures. De telles durées ne peuvent être qualifiées de « *courte période* » au sens du d) de la section A de l'annexe I du règlement MAR.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

Il ressort de la lettre de l'article 12.1, b) du règlement MAR que le procédé fictif, la tromperie ou l'artifice peut résulter directement des caractéristiques des ordres ou transactions litigieux, telles que leurs modalités de passation, d'exécution ou d'annulation avant exécution. Par ailleurs, les sections A et B de l'annexe I du règlement MAR, qui énumèrent respectivement sept indicateurs de manipulation consistant à donner des indications fausses ou trompeuses ou à fixer les cours à un niveau anormal ou artificiel, et deux indicateurs de manipulations consistant à recourir à des procédés fictifs ou à toute autre forme de tromperie ou d'artifice, énoncent expressément que ces listes ne sont pas exhaustives et que les indicateurs qu'elles prévoient ne doivent pas pour autant être considérés comme constituant en eux-mêmes une manipulation de marché. Il est donc possible, en pratique, de retenir l'existence d'une manipulation de cours en l'absence de caractérisation de l'ensemble des indicateurs prévus par la section correspondante. De même, le seul fait que l'un des indicateurs de la section A corresponde aux « *transactions effectuées n'entraînant aucun changement de propriétaire bénéficiaire d'un instrument financier* » et que cet indicateur n'ait pas été repris en section B ne permet pas de considérer que le législateur européen ait eu pour intention que le recours aux *wash trades*, peu importe ses caractéristiques, ne puisse jamais constituer un procédé fictif ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ **Le mode opératoire correspondant à plusieurs des éléments listés à l'article 631-2 du règlement général de l'AMF pour permettre d'apprécier l'existence d'une manipulation de cours : « présomption renforcée de manipulation de cours »**

Le mode opératoire identifié correspondait à trois des pratiques les plus couramment rencontrées en matière de manipulation de cours, et décrites à l'article 631-2 du règlement général de l'AMF (4°, 5° et 6°). Si chacun de ces éléments pris isolément ne suffit pas à démontrer l'existence d'une manipulation de cours, la réunion de trois d'entre eux ne pouvait en revanche que renforcer la démonstration de l'existence d'une telle manipulation de cours.

- AMF CDS, 12 mai 2011, SAN-2011-09

Le mode opératoire identifié correspondait à trois des pratiques les plus couramment rencontrées en matière de manipulation de cours, et décrites à l'article 631-2 du règlement général de l'AMF (4°, 5° et 6°). Si chacun de ces éléments pris isolément ne saurait suffire à démontrer l'existence d'une manipulation de cours, la réunion, à des dates différentes et de manière répétitive, de plusieurs d'entre eux s'analyse comme autant d'indices d'une fixation artificielle de la cote.

- AMF CDS, 26 mai 2011, SAN-2011-11

■ **Le recours à un raisonnement par analogie ou faisceau d'indices**

Les présomptions liées à l'importance des ordres donnés par la société qui ont été exécutés ou annulés sont insuffisantes à démontrer une manipulation de cours sur d'autres titres ou sur une période plus longue que celle sur laquelle la démonstration a été faite précisément, et doivent être confortées par d'autres éléments de preuve tels que :

- la constatation sur plusieurs jours de bourse, déterminés de façon aléatoire tout au long de la période poursuivie, de pratiques semblables à celles décrites ;
- la démonstration que les logiciels d'intervention utilisés étaient programmés dans le sens d'un recours systématique à de telles pratiques ;
- ou par tout autre moyen de preuve dont il pourrait être déduit qu'il y a eu assurément des manipulations de cours.

- AMF CDS, 12 mai 2011, SAN-2011-09

Il résulte des dispositions du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier qu'à défaut de preuve matérielle la manipulation de cours peut être établie par un faisceau d'indices concordants et qu'une manipulation est présumée avérée si la Commission des sanctions établit qu'une ou plusieurs interventions inhabituelles sur un marché ont eu pour objet et pour effet de fixer le cours d'instruments financiers à un niveau anormal ou artificiel.

- CE, 20 mars 2013, n° 356476

Le grief porte sur vingt-sept titres et trente-deux séances de bourse. La mise en cause ne conteste pas que l'algorithme utilisé à titre principal a été à l'origine de la très grande majorité des ordres passés sur ces titres, les deux autres algorithmes utilisés suivant au demeurant la même stratégie, et qu'il a fonctionné, selon les modalités décrites dans le rapport d'enquête, de manière identique pendant la période considérée pour les vingt-sept titres et sur les cinq plateformes de négociation en cause. Dès lors, si un comportement manipulateur de la société était constaté concernant un titre donné pour une journée donnée et corroboré par les données générales relatives aux interventions de celle-ci sur la période considérée pour les vingt-sept titres et les cinq plateformes de négociation en cause, le manquement de manipulation de cours serait caractérisé sur l'ensemble du périmètre visé.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

■ L'appréciation des indices dans leur globalité

Il résulte des articles 631-1, 1°, a), 631-2, 1° et 4° du règlement général de l'AMF que des éléments caractéristiques d'opérations ou d'ordres, en eux-mêmes licites s'ils sont pris isolément, peuvent constituer une manipulation de cours lorsqu'appréciés dans leur globalité, ils permettent d'établir, de manière non équivoque, que le marché est susceptible d'être induit en erreur.

- AMF CDS, 14 mars 2014, SAN-2014-01
- AMF CDS, 26 février 2021, SAN-2021-01

■ Le renversement de la présomption établie par un faisceau d'indices

La présomption selon laquelle une manipulation de cours est avérée, établie au moyen d'un faisceau d'indices, est susceptible d'être renversée si la personne mise en cause établit la légitimité des raisons de ses interventions sur le marché.

- CE, 20 mars 2013, n° 356476

■ L'extension de l'analyse portant sur une séquence manipulatoire à d'autres séquences manipulatoires

Après avoir caractérisé que le mode opératoire utilisé par le mis en cause constituait une manipulation de cours, les enquêteurs ont appliqué, aux 602 jours-titres concernés par l'enquête, les cinq critères déterminant l'identification du mode opératoire, ainsi que les trois phases de la méthode. La Commission a considéré que ces critères permettaient de caractériser l'existence de manipulations de cours lors des 202 séquences identifiées.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2014, SAN-2014-17

■ L'insuffisance de la diffusion de fausses informations sur des forums spécialisés

Les fausses informations diffusées sur des forums spécialisés sont des indices pouvant, selon l'article 631-3 du règlement général de l'AMF, être pris en compte afin de qualifier une manipulation de cours, mais sans être, à elles seules, des éléments constituant une telle manipulation.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2014, SAN-2014-17

■ Les indicateurs pertinents

La notification de griefs décrit l'activité de la société sur les différentes plateformes de négociation en se fondant notamment sur le nombre de « messages » émis par la société, définis par les enquêteurs comme l'ensemble des « interventions » dans le carnet d'ordres – c'est-à-dire les entrées, modifications et annulations d'ordres – qui donnent lieu à une information envoyée par la plateforme aux autres intervenants. Contrairement à ce que soutient la mise en cause, un tel indicateur est pertinent dès lors que la prise en compte, en plus des ordres entrés, des modifications et annulations d'ordres permet effectivement d'apprécier « l'effet des ordres [...] affichés » et, de manière générale, « la représentation du carnet d'ordres auquel ont accès les participants au marché » au sens du 6° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

■ Indicateur de manipulation : la concentration des ordres émis ou des opérations effectuées sur un bref laps de temps durant la séance de négociation entraînant une variation de cours qui est ensuite inversée

S'agissant de la première condition (concentration des ordres émis ou des opérations) de l'indicateur de manipulation prévu au 5° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF, la cour relève qu'il n'est pas approprié de comparer, comme le fait la société requérante, le nombre de Future Euro-OAT (FOAT) acquis par le *Desk* sur la séquence litigieuse de quinze minutes et le volume moyen quotidien négocié au cours de l'année concernée, une telle comparaison ne permettant de tenir compte, ni de la durée limitée de la séquence d'intervention, ni du contexte de marché au cours de la journée considérée.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

S'agissant de la deuxième condition (le bref laps de temps au cours duquel ces opérations sont intervenues) de l'indicateur de manipulation prévu au 5° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF, les titres en cause ont été acquis sur une période de quinze minutes. Si, à l'échelle d'une opération de *trading*, une telle durée peut apparaître longue, tel n'est pas le cas dans le contexte en cause, les ordres émis portant sur un volume négocié d'une valeur de 150 millions d'euros dans un contexte de marché tendu. La requérante n'ayant pas eu pour habitude d'échanger un tel volume net de cet instrument sur une fenêtre si étroite, cette durée de quinze minutes constitue bien un bref laps de temps au sens de la deuxième condition posée par l'article 631-2 5° du règlement général de l'AMF.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

S'agissant de la troisième condition (la variation de cours que ces interventions ont entraînée) de l'indicateur de manipulation prévu au 5° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF, la méthode du « *price impact* » rend compte des ordres agressifs qui sont les plus à même de faire varier rapidement le cours d'un instrument financier dès lors qu'ils sont passés à un prix permettant de trouver instantanément leur contrepartie.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

L'impact d'un intervenant sur la variation du cours d'un instrument ne dépend pas uniquement du volume acheté ou vendu par cet intervenant, mais également de ses modalités d'intervention.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Pour l'appréciation de la variation de cours que les interventions litigieuses ont entraînée, il ne peut être tiré aucune conclusion du fait que, sur un bref instant, le prix du Future Euro-OAT (FOAT) a pu continuer à monter alors que le volume de FOAT échangés baissait, dès lors que les variations du cours d'un instrument ne dépend pas uniquement du volume de transactions réalisées au cours de la séquence observée, mais également du prix et des modalités de chacune des transactions, notamment de leur nature agressive ou passive.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Le fait que certains ordres à l'achat ont pu être de type « iceberg », c'est-à-dire découpés en plusieurs sous-ordres apparus au fur et à mesure de leur exécution dans le carnet d'ordres central, est indifférent pour apprécier la contribution des ordres litigieux à la hausse du cours de l'instrument considéré. En effet, leur modalité d'écoulement ne modifie pas le fait qu'ils ont, par leur nature agressive, trouvé instantanément leur contrepartie en étant passés à la meilleure limite à la vente.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Il importe peu, au stade de la qualification, que d'autres facteurs aient, le cas échéant, pu concourir à la variation du cours, notamment l'environnement lié au cours des instruments concernés, dès lors que la caractérisation d'une manipulation de cours n'exige pas que les interventions de la personne mise en cause aient été la cause exclusive de cette variation de cours.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

■ Le recours à des indicateurs *ad hoc*

Deux des trois indicateurs de manipulation de cours sur lesquels se fonde la poursuite ne sont pas expressément prévus par les textes, français comme européens, mais s'inspirent de ces textes tout en s'affranchissant de l'échelle temporelle qu'ils proposent. Toutefois, il résulte de la rédaction de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF, comme de la section A de l'annexe I du règlement MAR, que ceux-ci énoncent des exemples non exhaustifs d'indicateurs de manipulation de cours, de sorte que le Collège de l'AMF peut se fonder, dans le cadre de ses poursuites pour manipulation de cours, sur d'autres indicateurs sans contrevenir aux principes susvisés.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

Parmi les indicateurs de manipulation retenus par la poursuite figurent d'une part l'importance de la part du volume des transactions litigieuses par rapport au volume total de transactions réalisé sur l'instrument concerné, en particulier lorsque ces interventions entraînent une variation sensible du cours de cet instrument, et d'autre part le fait que les ordres passés, les transactions effectuées ou les ordres annulés se traduisent par des renversements de positions sur une courte période et représentent une proportion importante du volume total de transactions réalisé sur l'instrument concerné. Ces deux indicateurs s'inspirent de ceux prévus aux 1° de l'article 631-2 du règlement général de l'AMF et au d) de la section A de l'annexe I du règlement MAR, mais s'en distinguent dans la mesure où les termes « *volume quotidien de transactions* » figurant dans ces dispositions ont été volontairement remplacés par la poursuite par les termes « *volume de transactions* ». Ces deux indicateurs *ad hoc* ne violent pas le principe de légalité des délits et des peines et sont par conséquent recevables. Cependant, la substitution de termes opérée par la poursuite a pour effet, en l'espèce, de trop faciliter la démonstration de la caractérisation de l'indicateur en choisissant arbitrairement la durée de la période analysée. Ces indicateurs *ad hoc* sur une durée très réduite sont donc peu pertinents pour apprécier la caractérisation du présent manquement.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ L'appréciation du caractère concerté de la passation des ordres

Le caractère concerté de la passation d'ordres peut être prouvé par tous moyens, notamment en examinant les relations entre les personnes mises en cause et les circonstances dans lesquelles les opérations reprochées ont été effectuées.

- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14

4.7 | LES ÉLÉMENTS INDIFFÉRENTS

■ Le manquement de l'entreprise d'investissement à ses obligations

Les obligations de l'entreprise d'investissement, qui sont distinctes de celles auxquelles sont soumises les investisseurs et fondées sur des textes différents, ne peuvent exonérer le mis en cause de sa propre obligation de s'abstenir de procéder à une manipulation de cours.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2014, SAN-2014-17

■ L'appréciation du caractère artificiel du cours

L'absence prétendue de distorsion créée par les ordres litigieux entre le cours de compensation du contrat à terme échéance septembre 2015 et les *spreads* calendaires associés cotés sur le Marché à terme international de France (MATIF) est indifférente dès lors que le caractère artificiel du cours s'apprécie au regard du seul instrument financier concerné.

- AMF CDS, 16 juillet 2018, SAN-2018-09

■ Le caractère éphémère et la faiblesse de l'impact des ordres litigieux sur le cours

Le 1^o b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF ne posant pas de condition d'ampleur ou de durée quant au niveau artificiel du cours, le moyen du mis en cause qui invoque le caractère éphémère et la faiblesse de l'impact des ordres litigieux sur le cours de compensation est inopérant.

- AMF CDS, 16 juillet 2018, SAN-2018-09

■ L'absence d'effet

Il n'est pas nécessaire que les « *manœuvres* » utilisées pour manipuler le cours aient été couronnées de succès pour qu'elles puissent être sanctionnées sur le fondement de l'article 3 du règlement de la COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours dès lors qu'il peut être établi que ces « *manœuvres* », telles que réalisées, avaient pour objet d'entraver le fonctionnement du marché et d'induire autrui en erreur.

- AMF CDS, 9 mars 2006, SAN-2006-14

■ L'absence de profit personnel

L'absence d'avantage financier direct est sans incidence tant sur la caractérisation du manquement que sur son imputation.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

L'absence d'enrichissement direct des mis en cause est dépourvue de toute incidence sur la caractérisation de la manipulation de cours.

- AMF CDS, 28 octobre 2011, SAN-2011-19

Les dispositions du 1^o a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF, qui incriminent la passation d'ordres non seulement quand ceux-ci donnent mais aussi quand ils sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers, n'exigent pas la preuve d'avantages ou de profits tirés du manquement.

- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14

■ Les pertes subies par des tiers

Les dispositions du 1^o a) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF qui incriminent la passation d'ordres non seulement quand ceux-ci donnent mais aussi quand ils sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'instruments financiers, n'exigent pas la preuve de pertes subies par des tiers du fait du manquement.

- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14

■ La méconnaissance de l'impact des ordres sur le marché du titre

La circonstance que la personne mise en cause ignorait la faible liquidité du titre et l'impact que ses ordres auraient sur le marché du titre est dénuée d'incidence sur la caractérisation du manquement de manipulation de cours qui ne requiert pas la démonstration d'un élément autre que l'un de ceux visés par l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 20 décembre 2007, SAN-2008-09

La circonstance que la société mise en cause ignorait l'impact précis des ordres litigieux sur le cours des instruments concernés, en raison du contexte de marché ainsi que de la volatilité et de la faible liquidité du titre, est dénuée d'incidence sur la caractérisation du manquement de manipulation de cours.

- AMF CDS, 4 décembre 2019, SAN 2019-16

■ **L'existence d'une structure de contrôle interne**

L'existence d'une structure de contrôle interne n'est pas par elle-même de nature à décharger de sa responsabilité le prestataire de services d'investissement de faits de manipulation de cours commis par un de ses préposés.

- CE, 6 juin 2008, n° 300619

■ **L'absence de profit du prestataire de services d'investissement pour des faits de manipulation de cours commis par un préposé**

La circonstance que le prestataire de services d'investissement n'aurait tiré aucun avantage des manquements de manipulation de cours constatés est sans incidence sur le bien-fondé de la sanction dès lors qu'elle est inférieure aux plafonds qui étaient applicables en l'absence de profit au moment de la commission des faits.

- CE, 6 juin 2008, n° 299203

■ **L'évolution du titre en dehors des périodes d'intervention du mis en cause**

L'évolution d'un titre peu liquide, en dehors des périodes où le mis en cause a réalisé les opérations litigieuses, n'est pas susceptible de retirer aux faits reprochés leur capacité propre à donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours du titre en question, au sens de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF.

- CA Paris, 24 septembre 2008, n° 08/02369

■ **Le day trading**

La pratique du *day trading* (*trading* en séance), fût-elle avérée, n'est pas exclusive de la manipulation de cours. Ce n'est pas en effet parce qu'il serait établi qu'une personne se livre effectivement à du *day trading* qu'il serait également établi – par voie de conséquence –, que cette personne ne se livre pas à des « *manœuvres* » constitutives d'une manipulation de cours au sens du règlement de la COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours et réciproquement.

- AMF CDS, 9 mars 2006, SAN-2006-14

■ **L'inexpérience**

Si la personne mise en cause, président-directeur général de la société pour le compte de laquelle des ordres ont été exécutés, n'était pas en situation de définir seule les caractéristiques techniques des ordres qui permettaient de faire monter le cours du titre, les explications de son intermédiaire lui donnaient une parfaite compréhension des opérations que ce dernier lui conseillait pour mettre en œuvre les objectifs qu'elle lui assignait, opérations qu'elle confirmait sans s'y opposer. Il en résulte que le grief de manipulation de cours doit être retenu à son encontre.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

■ **L'obligation pour l'AMF de démontrer un rapport de causalité entre les opérations reprochées et les variations du cours du titre (non)**

L'article 631-1 du règlement général de l'AMF qui incrimine la transmission d'ordres non seulement quand ceux-ci donnent, mais aussi quand ils sont susceptibles de donner, des indications fausses ou trompeuses, n'exige la preuve ni d'un élément intentionnel, ni d'un rapport de causalité entre les opérations reprochées et les variations du cours du titre.

- CA Paris, 24 septembre 2008, n° 08/02369
- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14

■ **La cohérence de la variation de cours avec le volume négocié**

Le fait que la variation de cours soit cohérente avec le volume négocié n'est pas de nature à exclure toute manipulation de cours.

- AMF CDS, 4 décembre 2019, SAN 2019-16

■ **Le maintien du niveau du cours de l'action dans les mois suivant l'intervention**

La circonstance, invoquée par le requérant, selon laquelle le niveau du cours de l'action se serait maintenu dans les mois suivants est sans incidence sur qualification de manipulation de cours dès lors qu'il résulte de l'instruction que ce maintien temporaire est dû non seulement à la faible liquidité du titre mais également et principalement à de nouvelles interventions sur le marché du mis en cause en son nom propre, ou de la société pour le compte de laquelle il intervenait, dans les mois qui ont suivi.

- CE, 20 mars 2013, n° 356476

■ **La légitimité de la stratégie d'arbitrage**

Contrairement à ce que laisse entendre l'argument de la mise en cause selon lequel la stratégie inter-plateformes de la société correspond à une stratégie classique et légitime d'arbitrage, la notification de griefs ne met en cause ni le recours à l'arbitrage en tant que tel, ni la stratégie utilisée par la société dans son principe, dont elle indique qu'ils « *ne sont pas*

contraires en eux-mêmes aux dispositions précitées du règlement général de l'AMF », mais les conditions de mise en œuvre de cette stratégie par l'algorithme de la société en ce qu'elles auraient conduit à donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours des titres en cause et permis à la société de s'assurer une position dominante sur le marché de ces titres créant des conditions de transaction inéquitables pour les autres intervenants.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

4.8 | L'IMPUTABILITÉ DU MANQUEMENT

4.8.1 | L'IMPUTABILITÉ DU MANQUEMENT DE MANIPULATION DE COURS

4.8.1.1 | L'imputabilité à l'émetteur

■ La mise en cause de la société émettrice

À la différence des articles 2 et 3 du règlement de la COB n° 90-04 relatifs à l'établissement des cours, l'article 7 de ce règlement, réservé au seul émetteur, ne peut fonder des poursuites à l'encontre d'un simple salarié, fût-il secrétaire général de l'émetteur.

- AMF CDS, 16 septembre 2005, SAN-2005-17

■ L'imputabilité au prestataire

En raison des responsabilités qui incombent aux prestataires de services d'investissement pour assurer, notamment au travers de l'organisation et du contrôle des interventions de leurs préposés, le bon fonctionnement des marchés financiers, dont ils sont les acteurs principaux, les manquements commis non seulement par les dirigeants et représentants de ces sociétés mais aussi par leurs préposés sont de nature à leur être directement imputés en leur qualité de personne morale sans que soit méconnu le principe constitutionnel de responsabilité personnelle, dès lors que ces préposés ont agi dans le cadre de leurs fonctions. Ils ont toutefois, au cours de la procédure engagée à leur encontre, la faculté de faire valoir en défense, pour s'exonérer de leur responsabilité, qu'ils ont adopté et effectivement mis en œuvre des modes de fonctionnement et d'organisation de nature à prévenir et à détecter les manquements professionnels de leurs préposés, sauf pour ces derniers précisément à s'affranchir du cadre de leurs fonctions, notamment en agissant à des fins étrangères à l'intérêt de leurs commettants.

- AMF CDS, 16 avril 2015, SAN-2015-08

Alors même que les modalités de passation des ordres à des volumes significatifs au regard de la liquidité des marchés des titres rendaient prévisibles les fortes hausses des cours de clôture de ces titres, le prestataire n'a pas été en mesure de détecter, ni *a priori* ni *a posteriori*, la manipulation de cours réalisée par son préposé. En conséquence, l'absence d'alerte du service de déontologie par le préposé n'exonère pas la société de son obligation de mettre en place des contrôles de deuxième ou troisième niveau susceptibles de pallier les carences du contrôle de premier niveau reposant sur les acteurs qui peuvent être eux-mêmes des auteurs potentiels de manquements qu'ils sont censés déclarer. En conséquence et, à défaut pour le prestataire de démontrer qu'il avait adopté et effectivement mis en œuvre des modes de fonctionnement et d'organisation de nature à prévenir et à détecter les manquements professionnels de ses préposés, le grief de manipulation de cours lui est imputable.

- AMF CDS, 16 avril 2015, SAN-2015-08

4.8.1.2 | L'imputabilité au dirigeant

■ L'imputabilité aux dirigeants d'un prestataire

L'article 631-1 du règlement général de l'AMF vise « toute personne » et l'article 611-1 dudit règlement précise que « *sauf dispositions particulières, le présent livre s'applique à [...] toute personne physique ou morale ou toute entité* ». Dès lors, le manquement de manipulation de cours est imputable à tout prestataire de services d'investissement, sans qu'y fasse obstacle l'absence de mise en cause de celui à l'initiative duquel les ordres ont été donnés, toutes les fois où les personnes placées sous son autorité sont intervenues sur le marché d'un titre dans des conditions et selon des modalités qui révèlent qu'au-delà de la simple exécution des ordres du client, leur savoir technique a été mobilisé afin de concourir activement à la réalisation de l'objectif illicite d'entraver la détermination régulière du cours du titre et induire autrui en erreur. L'absence d'audition des préposés du prestataire, dès lors qu'il n'est pas contesté que ceux-ci ont agi dans l'exercice de leurs fonctions, est sans incidence sur la validité des poursuites engagées contre l'employeur. Le dirigeant est d'autant moins fondé à émettre des critiques sur sa mise en cause personnelle qu'il a pris une part active, lors de certaines opérations, aux manipulations de cours qui lui sont reprochées. Ainsi, sous réserve qu'ils soient caractérisés, les manquements objet des poursuites peuvent donc bien être imputés, non seulement à la personne morale, mais aussi aux personnes physiques.

- AMF CDS, 24 janvier 2008, SAN-2008-17

■ L'imputabilité au gérant d'un fonds

En sa qualité de gérant, le mis en cause ne pouvait ignorer que la passation des ordres d'achat de titres dont les volumes ont représenté entre le tiers et la moitié des volumes quotidiennement échangés sur les marchés des titres au cours de l'année, avec des modalités de prix « *au marché* », qui par nature ont un effet haussier plus important que l'ordre « *à prix limite* », et d'exécution « *on close* », allaient fortement influencer sur les cours des valeurs concernées sans que ne puisse être utilement invoquée la fixation ultérieure d'un seuil de prix, les prix limites retenus étant les plus élevés possibles susceptibles d'éviter le « *gel* » des valeurs. En conséquence, le manquement de manipulation de cours est imputable au gérant.

- AMF CDS, 16 avril 2015, SAN-2015-08

4.8.1.3 | L'imputabilité à toute personne

■ Principe

L'article 631-1 du règlement général de l'AMF, dans sa version en vigueur à l'époque des faits, prévoit que l'obligation d'abstention de procéder à une manipulation de cours s'applique à « *toute personne* », ce qui suffit à désigner tant les personnes physiques que les personnes morales.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404
- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ L'imputabilité aux personnes physiques

Les dispositions du règlement de la COB n° 90-04 relatif à l'établissement des cours visant expressément « *toute personne* » intervenant sur le cours dans le but d'entraver l'établissement du prix sur le marché ou d'induire autrui en erreur, la responsabilité personnelle des personnes physiques pour les manquements qu'elles ont commis et dont elles ont elles-mêmes pris l'initiative, même dans l'exercice de leurs fonctions (ou profession), peut être engagée, dès lors que les éléments constitutifs du manquement sanctionné sont réunis.

- AMF CDS, 9 mars 2006, SAN-2006-14

L'absence d'intervention matérielle sur les marchés n'exclut pas la mise en œuvre de sanctions sur le fondement des manipulations de cours. Si le passeur d'ordres agit pour le compte et au nom d'une autre personne physique, qu'il tient celle-ci régulièrement informée de l'état de son activité, alors cette personne ne peut raisonnablement ignorer que les opérations effectuées reposent sur une méthode ayant pour objet d'entraver le libre établissement des cours et d'induire le public en erreur.

- CA Paris, 9 octobre 2007, n° 06/12937

■ L'imputabilité à la personne morale mise en cause

Les personnes morales étant les principaux acteurs des marchés financiers, ce texte s'applique nécessairement aux actes réalisés par leurs préposés dans le cadre de leurs fonctions, sans qu'il soit nécessaire, pour satisfaire le principe de légalité des délits et des peines, de prévoir explicitement que tous les manquements de nature administrative commis au nom et pour le compte de la société lui sont imputables. Toute autre interprétation priverait l'article 631-1 du règlement général de l'AMF d'effet utile. S'agissant du principe relatif à la responsabilité personnelle, le régime d'imputabilité, notamment consacré par le Conseil d'État (CE, 6 juin 2008, n° 300619, société CM-CIC), ne le méconnaît pas, contrairement à ce que soutient la requérante puisque, lors des activités de marché qu'ils exercent dans le cadre de leurs fonctions, ces préposés sont, à défaut de preuve contraire, réputés agir au nom et pour le compte de la société qui les emploie.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

Le manquement est imputable à la personne morale mise en cause dès lors que les ordres destinés à manipuler le cours de l'action ont été, pour l'essentiel, transmis au marché à sa demande. Cette personne morale ne peut s'exonérer de sa responsabilité en se retranchant derrière le fait qu'elle n'était pas un professionnel des marchés et que le prestataire intervenant pour son compte aurait manqué à ses obligations professionnelles. En effet, d'une part, la personne morale mise en cause dictait au prestataire sa stratégie, décidant par l'intermédiaire de son président des ordres à passer, après en avoir défini les caractéristiques en fonction du carnet d'ordres et assurant le suivi quotidien des interventions effectuées par le prestataire intervenant pour son compte de manière active. D'autre part, les interventions de la personne morale mise en cause ont cessé, non parce que le prestataire intervenant pour son compte l'avait alertée du risque de qualification de manipulation de cours pesant sur ces pratiques, mais du fait qu'elle approchait du seuil de 95 % de détention du capital du titre manipulé, dont le franchissement aurait dû la conduire à déposer une offre publique de retrait, ce qu'elle ne souhaitait pas. Enfin, la société mise en cause est une société cotée au Second marché, – donc présumée connaître la réglementation boursière –, ayant, en outre, pour objet « *l'acquisition, la détention et la gestion de titres de sociétés françaises ou étrangères, prises de participation ou d'intérêt dans toutes entreprises françaises ou étrangères, ingénierie financière des entreprises* ».

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00369

Les manquements retenus sont imputables à la société de *trading*, au nom et pour le compte de laquelle les ordres ont été passés par le *trader*.

- AMF CDS, 28 décembre 2016, SAN-2017-01

Les ordres reprochés à la société de gestion ont été passés en son nom et pour son compte par ses préposés, ce qu'elle ne conteste pas. En conséquence, le manquement de manipulation de cours lui est imputable.

- AMF CDS, 8 novembre 2018, SAN-2018-14

Les ordres litigieux ont été passés au nom et pour le compte de la société mise en cause par ses préposés, qui agissaient dans le cadre de leurs fonctions, sous la supervision du directeur du bureau de *trading* et des supérieurs hiérarchiques de ce dernier, et n'ont pas retiré de bénéfice personnel des manipulations. En conséquence, les manquements de manipulation de cours sont imputables à la société mise en cause sans que cette dernière ne puisse s'exonérer de sa responsabilité en indiquant avoir mis en place des mesures permettant de prévenir et détecter de tels manquements.

- AMF CDS, 4 décembre 2019, SAN 2019-16

Les opérations des préposés de la société requérante, intervenues en son nom et pour son compte dans le cadre de leurs fonctions, étant reconnues comme ayant été réalisées conformément à la stratégie qu'elle avait définie, il importe peu de savoir si ses représentants ont donné des instructions spécifiques aux traders du *Desk* concernant les modalités précises à mettre en œuvre pour y parvenir, ni même de rechercher si la société a par ailleurs adopté des procédures permettant de détecter et prévenir les abus de marché, ces circonstances n'étant pas de nature à constituer, dans la situation précitée, une cause d'exonération. C'est donc à juste titre, et sans méconnaître les principes précités, que la Commission des sanctions a retenu que les manquements en cause sont imputables à la société requérante, sans que cette dernière ne puisse s'exonérer de sa responsabilité en indiquant avoir mis en place des mesures permettant de prévenir et détecter de tels manquements.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

S'agissant des sociétés mises en cause, en tant que personnes morales, les dispositions précitées de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF s'appliquent aux actes réalisés par leurs préposés dans le cadre de leurs fonctions. En l'espèce, il n'est pas contesté que les *wash trades* litigieux sont intervenus au nom et pour le compte des sociétés mises en cause, dans le cadre des fonctions de leurs préposés. Par suite, le manquement aux dispositions de l'article 12.1, b) du règlement MAR et de l'article 631-1, alinéa 1 du règlement général de l'AMF, formulé à l'encontre des sociétés mises en cause, est caractérisé.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ L'imputabilité à la personne ayant personnellement participé au manquement

La qualité de « responsable / représentant légal » ou « administrateur exécutif » ne peut, à elle seule, permettre d'imputer au mis en cause le manquement dès lors qu'aucune méconnaissance de ses obligations de vigilance et de surveillance n'est invoquée et, surtout, que n'étant pas un prestataire de services d'investissement soumis au contrôle de l'AMF, les dispositions de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF, susceptibles de fonder la responsabilité du dirigeant d'un tel prestataire à raison de faits commis par ses préposés, ne lui sont pas applicables. Cette qualité, si elle est reconnue, peut toutefois constituer un indice de sa participation à la mise en œuvre de la stratégie manipulative. Les qualités d'actionnaire et de principal bénéficiaire économique des gains résultant de la stratégie manipulative mise en œuvre ne sauraient à elles seules permettre d'imputer au mis en cause le manquement reproché. Ces qualités peuvent toutefois constituer un indice de sa participation à la mise en œuvre de la stratégie manipulative.

- AMF CDS, 8 octobre 2015, SAN-2015-17

Il ressort d'un faisceau d'indices que le requérant, dirigeant et actionnaire majoritaire des sociétés employant les *traders* à l'origine des opérations litigieuses, intervenait directement dans le processus de recrutement des *traders* et dans l'exercice du pouvoir disciplinaire à leur égard, dans l'élaboration des stratégies de *trading* et dans les moyens donnés aux *traders* pour opérer sur les marchés d'actions et qu'il avait connaissance à l'époque des faits du caractère illicite du *layering* sur le marché Euronext. Dès lors, ces indices établissent de manière grave, précise et concordante que le requérant définissait la stratégie de *trading* appliquée par ses sociétés, en contrôlait l'application effective par les *traders* employés par ses sociétés et ne pouvait ignorer ni l'existence des opérations litigieuses effectuées par lesdits *traders*, ni le fait que ces opérations reposaient sur une technique ayant pour objet d'entraver l'établissement du prix sur le marché et d'induire autrui en erreur. Par conséquent, le requérant, ayant concouru à la réalisation du manquement de manipulation de cours, doit se voir imputer ce manquement.

- CA Paris, 8 décembre 2016, n° 15/23987

■ L'imputabilité au gérant de portefeuille

À l'époque des faits, le gérant mis en cause avait accès, en temps réel, au cours du titre, ainsi qu'aux volumes disponibles aux meilleures limites à l'achat et à la vente. Il pouvait donc techniquement, au moment où il donnait l'instruction de placer un ordre agressif, vérifier si ce cours n'avait pas atteint, ou n'était pas sur le point d'atteindre, un niveau auquel il avait lui-même préalablement placé un ordre passif non encore exécuté. En outre, il exerçait depuis dix ans au sein du

groupe auquel appartenait les personnes morales mises en cause, d'abord au sein de l'équipe des risques puis en tant que gérant de portefeuilles. Il disposait donc d'une expérience suffisante pour identifier que les *wash trades* qu'il avait mis en œuvre pouvaient être considérés comme constituant un procédé fictif susceptible de caractériser une manipulation de cours, peu important qu'il n'ait assisté à aucune formation sur les abus de marché entre son recrutement au sein du groupe et la période des faits et qu'il ne disposait d'aucune expérience en matière de gestion *intraday*. Enfin, le mis en cause a décrit en audition les *wash trades* comme une conséquence prévisible et « inhérente » à la stratégie mise en œuvre. Au regard de ces éléments, les *wash trades* litigieux ne peuvent être qualifiés d'accidentels ou de fortuits. Le manquement aux dispositions de l'article 12.1, b) du règlement MAR et de l'article 631-1, alinéa 1 du règlement général de l'AMF, formulé à l'encontre du mis en cause, est caractérisé.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ L'imputabilité à la société de trading et à son dirigeant-trader

Les ordres en cause ont été passés au nom et pour le compte de la société de *trading* par son dirigeant-trader qui a déclaré aux enquêteurs être personnellement responsable de toute activité de négociation de la société de telle sorte que les manquements retenus sont imputables à l'une et à l'autre.

- AMF CDS, 28 mai 2021, SAN-2021-09

■ Les traders appliquant les directives de la société pour le compte de laquelle ils agissaient

Les *traders* de la société mise en cause s'étant bornés à mettre en œuvre la stratégie définie et dirigée par la société sans y apporter d'éléments personnels spécifiques, il n'y a pas lieu de leur imputer à titre personnel le manquement caractérisé à l'encontre de la société.

- AMF CDS, 9 avril 2009, SAN-2009-17

■ L'imputabilité au *sales-trader*

En sa qualité de *sales-trader* chargé de la transmission d'ordres initiés par le gérant d'un fonds, le mis en cause avait non seulement conscience de l'impact à la hausse sur le cours des titres de la passation d'ordres comportant les modalités de prix « au marché » et d'exécution « *on close* » compte tenu de leurs volumes au regard de la liquidité des titres, mais a même affirmé, lors de la passation des ordres, que c'était précisément le but recherché en vue d'améliorer les performances. Il a d'ailleurs reconnu qu'il aurait dû refuser de transmettre au prestataire ces ordres pour exécution. Le manquement de manipulation de cours lui est aussi imputable.

- AMF CDS, 16 avril 2015, SAN-2015-08

Il ressort des enregistrements des conversations téléphoniques, que le *sales-trader* du prestataire avait anticipé que l'exécution des ordres d'achat de titres était susceptible de provoquer une forte hausse des cours des titres et qu'il a alerté le donneur d'ordres sur ce point. Malgré la connaissance de cet objectif illicite, le mis en cause, qui a dit aux enquêteurs qu'il avait été « *atterré* » par les ordres reçus, au lieu de refuser de les exécuter ou au moins d'alerter le service de conformité du prestataire du caractère suspect des interventions, a, au contraire, mis en œuvre ses compétences techniques afin de permettre l'exécution des ordres d'achat, en s'assurant de l'existence d'une cotation des titres concernés, compromise par un risque de « *gel* » des valeurs, tout en leur conservant un effet haussier maximal. Le mis en cause a transmis ces ordres pour exécution au service de négociation du prestataire. Le fait qu'il n'ait pas eu lui-même d'intention manipulatoire est sans incidence sur la caractérisation de la manipulation de cours qui lui est imputable dès lors qu'il a concouru activement et en connaissance de cause à la réalisation de l'objectif illicite d'entraver la détermination régulière du cours des titres.

- AMF CDS, 16 avril 2015, SAN-2015-08

Le négociateur mis en cause a rejoint depuis plusieurs années la société et y exerçait à l'époque des faits depuis environ deux ans en qualité de *trader* négociateur, de sorte qu'il ne pouvait raisonnablement ignorer ce qu'était un *wash trade*, ni le risque de manipulation de cours par image fictive que de tels ordres pouvaient présenter. Il disposait ainsi, à l'époque des faits, du temps et du recul suffisant pour comprendre la stratégie mise en œuvre par le gérant de portefeuille et le risque de manipulation qu'elle présentait. Par ailleurs, il avait accès à l'époque des faits, en temps réel, au cours du titre en cause, ainsi qu'aux volumes disponibles aux meilleures limites à l'achat et à la vente. Il pouvait, de ce fait, anticiper la survenance des *wash trades* litigieux. Or, il ne démontre pas avoir engagé la moindre démarche pour éviter cette survenance. En outre, il ressort clairement d'un échange téléphonique que non seulement il a pu délibérément donner au courtier l'ordre de réaliser des *wash trades*, mais encore qu'il pouvait être à l'initiative de cette décision, dans le but assumé de générer ou d'accélérer une variation de cours de l'instrument. Enfin, à les supposer établies, ni la confiance que le mis en cause indique avoir eue dans le service conformité de son employeur, ni la passivité de ses supérieurs hiérarchiques, ni les lacunes éventuelles du courtier concernant le respect du délai d'attente précité, ne sont de nature à l'exonérer de sa responsabilité. Le mis en cause a donc concouru activement et en connaissance de cause à la réalisation de la manipulation par recours à un procédé fictif ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ La portée du principe de la responsabilité personnelle en cas de mandat

Une personne qui n'a pas matériellement passé d'ordres mais qui avait mandaté un tiers pour agir en son nom et pour son compte, lequel tiers la tenait régulièrement informée de l'état de son activité, ne pouvait ignorer que les opérations réalisées avaient pour objet d'entraver l'établissement du prix sur le marché et d'induire autrui en erreur. Dès lors qu'elle connaissait le caractère illicite de ces opérations, elle en était l'un des auteurs.

- Cass. Com., 4 novembre 2008, n° 07-21.312

■ Le prestataire agissant pour le compte d'un client

Peut être sanctionné le prestataire de services d'investissement à la fois teneur du contrat destiné à assurer la liquidité du marché de ces titres, chargé de la mise en œuvre du programme de rachat pour le compte du même émetteur et de l'exécution des ordres que celui-ci passait directement ou via une filiale, lorsque les circonstances et les modalités précises de la passation d'ordres montrent qu'il a apporté sciemment et activement son concours à la réalisation de l'objectif illicite de création d'une entrave à la libre détermination du cours.

- AMF CDS, 4 octobre 2005, SAN-2006-01

Si la personne mise en cause est intervenue pour le compte de son client, il n'en demeure pas moins que constitue un manquement susceptible d'être sanctionné sur le fondement des dispositions du règlement de la COB n° 90-04, le fait, pour un prestataire de services d'investissement et les personnes placées sous son autorité, de passer des ordres sur le marché d'un titre dans des conditions et selon les modalités qui révèlent qu'au-delà de la simple exécution des ordres donnés par le client, ce prestataire a, en mobilisant son savoir technique concernant le fonctionnement des marchés, concouru activement à la réalisation de l'objectif illicite d'entraver la détermination régulière du cours du titre et d'induire autrui en erreur.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

Ni la pression alléguée que le gérant et le négociateur faisaient peser sur le courtier mis en cause pour que leurs ordres soient placés le plus rapidement possible, ni la confusion dans laquelle certains de ces ordres ont pu être transmis, ni le fait que le mis en cause ait demandé au négociateur, lors d'une conversation, de lui répéter les instructions qu'il venait de lui donner et qui tendaient clairement à la réalisation de *wash trades*, ne sont de nature à remettre en cause le fait que le mis en cause, qui disposait à l'époque des faits de vingt années d'expérience en tant que courtier, négociateur et gérant au sein de diverses entités, ne pouvait raisonnablement ignorer que les ordres litigieux étaient des *wash trades*, non plus le risque de manipulation de cours par image fictive que de tels ordres pouvaient présenter, en particulier dans la mesure où ceux-ci étaient répétés, volumineux et atypiques. Ces éléments ne sauraient donc justifier que ce courtier, qui était en mesure d'identifier le risque présenté par ces ordres, n'en ait informé ni sa hiérarchie, ni le service conformité de son employeur, ni même la société de gestion cliente. Plus généralement, chacun des ordres à l'origine des *wash trades* litigieux a été placé par le mis en cause. En plaçant ces ordres, il a rendu matériellement possible la manipulation du titre et a donc collaboré à la réalisation de cette manipulation. Le mis en cause a donc concouru activement et en connaissance de cause à la réalisation de la manipulation par recours à un procédé fictif ou toute autre forme de tromperie ou d'artifice et ce, sans qu'il soit besoin de démontrer qu'il a participé à l'élaboration ou au conseil de la stratégie de *trading* litigieuse, le considérant 39 du règlement MAR indiquant expressément qu'il s'agit de simples « *exemples non limitatifs* ».

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

4.8.2 | L'IMPUTABILITÉ DU MANQUEMENT DE DIFFUSION D'INFORMATIONS FAUSSES OU TROMPEUSES

4.8.2.1 | L'imputabilité à l'émetteur

■ L'application des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier, de l'article 632-1 du règlement général et de l'article 1^{er} du règlement de la COB n° 98-07

Il résulte de la combinaison des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier, 632-1 du règlement général et 1^{er} du règlement de la COB n° 98-07, alors applicable (repris à l'article 221-1 du règlement général de l'AMF), qu'une sanction pécuniaire peut être prononcée à l'encontre de toute personne, physique ou morale, ayant manqué aux obligations d'information du public définies par ce règlement. Le mis en cause peut donc être sanctionné au titre des manquements à l'obligation d'information qu'il a commis en qualité de dirigeant de la société.

- Cass. Com., 23 juin 2009, n° 08-16.644, n° 08-16.973, n° 08-17.092 et n° 08-17.643

Tant les personnes morales que les personnes physiques sont susceptibles d'être sanctionnées au titre du manquement de diffusion de fausses informations dans les médias. En diffusant les dépêches litigieuses sur ses terminaux, l'agence de presse requérante a directement participé audit manquement en tant qu'auteur de la diffusion, de sorte que sa responsabilité est engagée.

- CA Paris, 16 septembre 2021, n° 20/03031

4.8.2.2 | L'imputabilité au dirigeant

■ L'imputabilité au dirigeant

Un dirigeant ne peut voir sa responsabilité engagée du fait d'un manquement à son obligation de bonne information qu'à la condition qu'il soit établi, non seulement qu'il a communiqué au public une information non conforme aux exigences d'exactitude, de précision et de sincérité prévues par les articles 2 et 3 du règlement de la COB n° 98-07 relatifs à l'obligation d'information du public et de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, mais également qu'il savait ou, à tout le moins, qu'il aurait dû savoir que les informations communiquées n'étaient pas conformes à la réalité.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-16

Un dirigeant qui est soumis aux dispositions de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF ne peut, ainsi qu'en a décidé la Cour de cassation, voir sa responsabilité engagée du fait d'un manquement à son obligation de bonne information qu'à la condition qu'il soit établi, non seulement, qu'a été communiquée une information au public non conforme aux exigences d'exactitude, de précision et de sincérité, mais également, qu'il savait, ou à tout le moins, qu'il aurait dû savoir, que les informations communiquées n'étaient pas conformes à la réalité. Cette dernière condition est remplie lorsqu'il résulte de l'instruction que, compte tenu des circonstances de l'espèce et au regard des fonctions qu'il exerçait, le dirigeant mis en cause devait normalement connaître le caractère inexact des informations en cause.

- AMF CDS, 24 mai 2007, SAN-2007-18

(a) Le président du conseil d'administration de la société est tenu de veiller à l'exactitude des informations communiquées et à la cohérence, avec les données dont il a admis disposer en interne, des prévisions qu'il rend publiques.

(b) Le directeur général, responsable de la communication, ne peut pas ignorer le décalage qui existe entre les annonces et la réalité.

- AMF CDS, 25 octobre 2007, SAN-2008-05

Le rapprochement des articles 1 à 4 du règlement de la COB n° 98-07 avec les articles 222-1, 222-2, 222-3, 621-1 et 632-1 du règlement général révèle que si les dispositions antérieures ne sont pas reproduites à l'identique, les dispositions nouvelles n'en modifient pas substantiellement la teneur, de sorte que le nouveau texte a pour effet de maintenir les manquements objets des griefs notifiés à son président-directeur général, sauf à établir qu'il savait ou aurait dû savoir que les informations communiquées au public étaient inexactes, imprécises ou trompeuses et à préciser, pour l'appréciation de l'obligation de communication au public, que l'influence sur les cours des instruments financiers en cause que l'information serait susceptible d'avoir, était désormais qualifiée de « *sensible* » par l'effet des dispositions combinées des articles 222-3 et 621-1 du règlement général, l'exigence d'une influence « *significative* » visée par l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07 doit être maintenue, la règle nouvelle étant sur ce point plus sévère que l'ancienne.

- CA Paris, 30 octobre 2007, n° 06-08918

Le président-directeur général d'une société, personnellement impliqué dans certaines transactions (en l'espèce, les opérations concernaient des sociétés du groupe familial du dirigeant) ne figurant pas dans l'annexe aux comptes consolidés de l'exercice au cours duquel ces transactions sont intervenues, n'ignorait pas ou au moins aurait dû savoir que la publication de ces comptes délivrait une information trompeuse et inexacte.

- AMF CDS, 21 novembre 2007, SAN-2008-01

Le dirigeant d'une société mère et de ses filiales avait nécessairement conscience de l'incompatibilité entre des opérations annoncées dans un prospectus et les objectifs réellement poursuivis dès lors qu'il a été l'un des organisateurs de ces multiples opérations entre la société mère et les sociétés « *filles* » et « *petites-filles* ».

- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-07

Un manquement avéré à l'obligation d'information est constitué à l'égard de la société mais aussi du président du directoire qui aurait dû s'assurer de l'exactitude de l'information délivrée à l'occasion d'une opération d'augmentation de capital. En effet, s'il avait procédé aux vérifications nécessaires, il aurait pleinement mesuré le caractère trompeur de la note d'opération en cause. Dès lors, il savait ou aurait dû savoir que l'information délivrée au public était inexacte.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

La personne mise en cause, qui a pris la responsabilité, en sa qualité de président-directeur général puis de directeur général, de publier une information qu'elle savait inexacte, imprécise et trompeuse a commis, en toute connaissance de cause, le manquement qui lui est reproché.

- CA Paris, 4 mars 2008, n° 07/07411

(a) Conformément à l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, le dirigeant d'une société, par ses fonctions, est supposé maîtriser la communication de l'entreprise, et lorsqu'une information est communiquée, il doit en principe en répondre, à moins que des circonstances particulières, dont il lui appartient de démontrer la réalité, ne l'aient privé de l'exercice, total ou partiel, de ses fonctions, justifiant qu'il en ait légitimement ignoré le caractère fallacieux.

(b) Aucune circonstance ne justifiait que le président-directeur général aurait été mis dans l'impossibilité de veiller à l'exactitude des données traitées par les services de la société dans le cadre de l'organisation dont il lui appartient non de dénoncer les insuffisances, mais au contraire d'en répondre.

De même, le directeur général, également directeur financier et désigné à plusieurs reprises dans certains documents comme responsable de l'information, n'invoquait aucune circonstance propre à justifier son ignorance prétendue de la fausseté des données relatives aux manipulations comptables.

- CA Paris, 25 juin 2008, n° 07/16197

La bonne et loyale information du marché requiert que les divers éléments de la dette totale, laquelle inclut les éléments hors bilan, soient portés à la connaissance du public dans des conditions permettant d'apprécier la situation financière et patrimoniale de la société.

Son dirigeant savait ou aurait dû savoir que la communication de la société était affectée à cet égard d'une carence ayant porté atteinte aux intérêts des investisseurs. Le manquement aux dispositions de l'article 632-1 du règlement général est donc constitué.

- Cass. Com., 7 juillet 2009, n° 08-17.541

Le mis en cause, président du conseil d'administration, disposait de tous les moyens lui permettant de contrôler l'exactitude de l'information et de la faire rectifier. En effet, son nom figurait dans les communiqués litigieux et il avait été, par ailleurs, destinataire des *reportings* internes de gestion relatifs aux chiffres d'affaires et aux résultats d'exploitation de la société, à partir desquels les informations prévisionnelles données dans ces communiqués étaient établies. Ainsi, il savait, ou à tout le moins aurait dû savoir, que les informations prévisionnelles communiquées au public étaient erronées ou trompeuses.

- CA Paris, 28 janvier 2009, n° 08/02002

La personne mise en cause, qui a pris la responsabilité, en sa qualité de président-directeur général, de publier une information qu'elle savait inexacte, imprécise et trompeuse a commis, en toute connaissance de cause le manquement qui lui est reproché.

- AMF CDS, 17 décembre 2009, SAN-2010-07

En sa qualité de dirigeant, le mis en cause a été identifié dans le prospectus en tant que personne responsable. À ce titre, il avait – ou aurait dû avoir – conscience du caractère inexact et imprécis de trois communiqués, en ce qu'ils n'ont aucunement mentionné l'existence d'une garantie de remboursement des frais d'annonce immobilière offerte aux clients dans certains cas en cas de non-vente du bien. Cette garantie venait en effet contredire la présentation initiale du modèle économique de la société « *décorrélé* » de la réalisation de la vente des biens concernés.

- AMF CDS, 28 octobre 2010, SAN-2010-27

En sa qualité de président-directeur général, le mis en cause qui, au demeurant, s'occupait personnellement de la communication financière, savait, ou à tout le moins, aurait dû savoir que, pour partie, les informations communiquées n'étaient pas conformes à la réalité. Le manquement à la bonne information du public peut ainsi lui être imputé.

- AMF CDS, 4 novembre 2010, SAN-2010-25

À l'époque des faits, le mis en cause exerçait les fonctions de président-directeur général de l'émetteur et avait, en conséquence, la qualité de dirigeant de cette société au sens du 2° de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF. Il ne justifie d'aucune circonstance particulière l'ayant privé de l'exercice de ses fonctions. Au demeurant, certains échanges de courriels établissent que le mis en cause a participé activement à l'élaboration du communiqué litigieux. Le manquement à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF lui est donc imputable et le manquement de l'émetteur et du dirigeant aux dispositions combinées, d'une part, des articles 632-1 du règlement général de l'AMF et 12.1 c) du règlement MAR, d'autre part, des articles 223-1 du règlement général de l'AMF et 12.1 c) du règlement MAR est caractérisé.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

Le mis en cause était président-directeur général de l'émetteur à l'époque des faits et avait donc la qualité de dirigeant de cette société au sens du dernier alinéa de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF. Au demeurant, le mis en cause savait que l'information litigieuse était inexacte et il ressort des déclarations faites par ce dernier aux enquêteurs qu'il savait que cette information allait être diffusée mais a omis de la rectifier. Les justifications invoquées par le mis en cause ne permettent pas de considérer qu'il a été privé de l'exercice de ses fonctions. Dès lors, le manquement retenu à l'encontre de l'émetteur sur le fondement des articles 12.1 c) du règlement MAR et 223-1 du règlement général de l'AMF lui est imputable.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

À l'époque des faits, le mis en cause était président-directeur général de l'émetteur et avait donc la qualité de dirigeant de cette société au sens du dernier alinéa de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF. Le mis en cause ne justifie d'aucune circonstance particulière l'ayant privé de l'exercice de ses fonctions. Il reconnaît au contraire avoir négocié et conclu les opérations litigieuses et participé activement à la communication financière de l'émetteur en validant tous les communiqués de presse. Le manquement retenu à l'encontre de l'émetteur sur le fondement des articles 12.1 c) du règlement MAR et 223-1 du règlement général de l'AMF est donc imputable au mis en cause, et partant, également caractérisé à son égard.

- AMF CDS, 18 juillet 2018, SAN-2018-10

■ L'imputabilité au président du conseil de surveillance de la société

Il résulte de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, que le manquement caractérisé (imputable à l'émetteur et au président du directoire) est également imputable au président du conseil de surveillance de la société. Celui-ci était le signataire du contrat conclu avec une autre société et du protocole d'accord par lequel le contrat initial a été révoqué. Il s'est abstenu d'en informer le service comptabilité de la société mise en cause et a signé le document visé à l'article 212-14 du règlement général de l'AMF, attestant qu'à sa connaissance, les données du document de référence étaient conformes « à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ». Ainsi, il savait que l'information communiquée était fautive

- AMF CDS, 19 juillet 2012, SAN-2012-11

Il résulte de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF que le manquement caractérisé est également imputable au président du conseil de surveillance de la société dont la très grande implication notamment dans la valorisation du catalogue montre, à tout le moins, qu'il savait ou qu'il aurait dû savoir que l'information délivrée était inexacte ou trompeuse.

- AMF CDS, 19 juillet 2012, SAN-2012-11

C'est à juste titre que la décision de la Commission des sanctions a retenu que le président du conseil de surveillance de la société, qui connaissait très précisément la situation de la société, ne pouvait ignorer le caractère non exact, précis et sincère de l'information communiquée au public. Le grief de fautive information lui est également imputable.

- CA Paris, 18 avril 2013, n° 11/12465
- Cass. Com., 7 octobre 2014, n° 13-18.871

Au cours de la période pendant laquelle les communiqués en cause ont été diffusés, le mis en cause était président du conseil de surveillance et principal actionnaire de l'émetteur. Si le mis en cause a nié lors de son audition par les enquêteurs avoir travaillé sur l'information financière contenue dans ces communiqués, il résulte pourtant des déclarations d'un autre dirigeant mis en cause ainsi que de différents courriels échangés entre le mis en cause, un autre dirigeant, un autre membre du conseil de surveillance et un responsable de la communication financière, que le mis en cause était bien impliqué dans l'élaboration de ces communiqués. Il était par ailleurs directement impliqué dans les opérations qui ont fait l'objet de communications inexactes dès lors qu'il était seul en charge des négociations avec l'une des sociétés acquises, qu'il était signataire des lettres d'intention adressées à une autre société acquise ainsi que des contrats conclus avec une société lui ayant vendu des titres et avec une société lui ayant acquis une licence et qu'il a été impliqué dans les négociations concernant leur financement. En outre, son nom figurait sur chacun des communiqués de presse diffusés, en sa qualité de président du conseil de surveillance. Dès lors, le mis en cause a communiqué des informations inexactes et trompeuses alors qu'il savait ou, à tout le moins, qu'il aurait dû savoir qu'elles étaient inexactes et trompeuses. Le manquement aux dispositions de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF au titre de l'information inexacte et trompeuse présentée dans les communiqués est donc caractérisé à son encontre.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

4.8.2.3 | L'imputabilité à toute autre personne

4.8.2.3.1 | Les commissaires aux comptes

■ Le principe de l'imputabilité

Il résulte de la combinaison des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier et des articles 1^{er} et 3 du règlement de la COB n° 98-07, qu'une sanction pécuniaire peut être prononcée à l'encontre de toute personne ayant porté atteinte à la bonne information du public par la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse. La personne mise en cause n'est pas fondée à prétendre qu'elle ne saurait, en sa qualité de commissaire aux comptes, être poursuivie sur le fondement de ces textes.

- Cass. Com., 11 juillet 2006, n° 05-18.528

À l'égard des commissaires aux comptes, et s'agissant des comptes annuels ou des comptes consolidés, le manquement à la communication d'informations inexactes ou imprécises au sens de l'article 632-1 s'apprécie au regard de la mission légale de certification des comptes qu'ils tiennent de l'article 823-9 du code de commerce.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

La Commission des sanctions avait, dans le même sens, estimé qu'il résulte des dispositions combinées de l'article L. 621-14 et du c) du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier que « *toute personne* » responsable d'une pratique ayant eu pour effet de « *porter atteinte à l'égalité d'information des investisseurs* » peut se voir infliger une sanction pécuniaire. Ces dispositions ont en conséquence vocation à s'appliquer à tout auteur d'une telle pratique, fût-il commissaire aux comptes.

- AMF CDS, 18 novembre 2004, SAN-2005-01

Il résulte des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier et des articles 1^{er} et 3 du règlement de la COB n° 98-07 qu'une sanction pécuniaire peut être prononcée à l'encontre de toute personne physique ayant porté atteinte à la bonne information du public par la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse, peu important à cet égard que puisse également être sanctionnée à ce titre la personne morale au nom et pour le compte de laquelle cette personne physique a agi.

- Cass. Com., 11 juillet 2006, n° 05-18.337

Il résulte de la combinaison des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier et des articles 1^{er} et 3 du règlement de la COB n° 98-07 repris par l'article 632-1 du règlement général de l'AMF qu'une sanction pécuniaire peut être prononcée à l'encontre de « *toute personne* » ayant porté atteinte à la bonne information du public par la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse. Il s'ensuit que les commissaires aux comptes relèvent de la catégorie mentionnée aux c) et d) du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et sont, à ce titre, comme « *toute personne* », susceptibles d'être sanctionnés par la Commission des sanctions de l'AMF pour la fausse information qu'ils ont contribué à délivrer au public. Ainsi qu'en a décidé la Cour de cassation, pour caractériser le manquement de communication de fausse information à l'encontre de commissaires aux comptes, il doit être relevé, en application des dispositions figurant dans l'article 632-1 du règlement général de l'AMF plus douces que celles du règlement de la COB n° 98-07, qu'ils « *savaient où auraient dû savoir que les informations communiquées étaient inexactes ou trompeuses* ».

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-16
- AMF CDS, 24 mai 2007, SAN-2007-18

L'insuffisance des diligences des commissaires aux comptes n'étant pas démontrée, le manquement tiré du caractère inexact, imprécis ou trompeur des informations communiquées ne leur est pas imputable.

- AMF CDS, 24 mai 2007, SAN-2007-18

Les commissaires aux comptes relèvent de la catégorie mentionnée aux c) et d) du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et sont, à ce titre, susceptibles d'être sanctionnés par la Commission des sanctions de l'AMF lorsqu'ils ont contribué à la communication au public d'une fausse information.

Ainsi qu'en a décidé la Commission des sanctions pour caractériser le manquement à la bonne information du public, les commissaires aux comptes ont communiqué une information dont ils auraient dû savoir qu'elle était incomplète, inexacte et trompeuse, et, partant, méconnu les articles 1^{er} à 3 du règlement de la COB n° 98-07, repris par l'article 632-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 5 juillet 2007, SAN-2007-20

Il résulte des dispositions combinées des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier et de l'article 3 du règlement de la COB n° 98-07 (repris à l'article 632-1 du règlement général de l'AMF), qu'une sanction pécuniaire peut être prononcée à l'encontre de « *toute personne* » ayant porté atteinte à la bonne information du public par la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse. Les commissaires aux comptes relèvent de la catégorie mentionnée au c) du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier et sont à ce titre, comme « *toute personne* », susceptibles d'être sanctionnés par la Commission des sanctions de l'AMF lorsqu'ils ont contribué à la communication au public de fausses informations.

- AMF CDS, 21 novembre 2007, SAN-2008-01

Les commissaires aux comptes n'encourent une sanction que s'il est établi, soit qu'ils savaient que les informations communiquées avec leur aval étaient inexactes, imprécises ou trompeuses, soit que l'accomplissement des diligences normales exigées par les textes leur aurait permis de le savoir.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

■ **La condition de l'imputabilité : « savait ou aurait dû savoir » (application aux commissaires aux comptes)**

Il n'est pas démontré que les commissaires aux comptes « *savaient ou auraient dû savoir même au moyen de diligences appropriées* » que les informations communiquées au public étaient inexactes, imprécises ou trompeuses dès lors que :

- ces derniers avaient procédé à deux révélations de faits délictueux au procureur de la République ;
- ils assuraient seulement une revue des travaux des commissaires aux comptes des filiales du groupe ;
- ils n'étaient pas encore tenus par leurs normes professionnelles de prendre en considération les risques de fraudes et erreurs dans l'organisation de leur mission ;
- la direction de la société avait mis un écran entre les filiales et les commissaires aux comptes ;
- les dossiers de travail des commissaires aux comptes n'ont pas été examinés dans le cadre de l'enquête.

Il suit de là que la décision déferée doit être réformée en ce qu'elle leur a infligé une sanction pécuniaire pour avoir certifié des comptes comportant une information inexacte, imprécise et trompeuse.

- CA Paris, 27 mai 2008, n° 07/11863

■ **La revue limitée**

Dès lors, d'une part, que les travaux des commissaires aux comptes, effectués dans le cadre d'une revue limitée, sont réduits par rapport à ceux mis en œuvre à l'occasion d'une certification des comptes annuels, en ce qu'ils ne donnent notamment pas lieu à une « *circularisation* » des factures, et, d'autre part, que c'est sur la foi et au vu des indications données par le dirigeant et des engagements pris par ce dernier que les commissaires aux comptes ont effectué les travaux relatifs aux comptes intermédiaires et provisionnels en l'espèce inexacts, les griefs sont écartés, ces derniers n'ayant pas méconnu en l'espèce la portée de leurs obligations professionnelles.

- AMF CDS, 5 avril 2007, SAN-2007-22

■ **Les diligences des commissaires aux comptes dans l'accomplissement de leur mission**

En se contentant de maintenir une observation qu'ils avaient déjà formulée à deux reprises au cours des années précédentes, les commissaires aux comptes n'ont pas agi avec toute la diligence requise afin de s'assurer, conformément à leur mission légale, que l'émetteur avait rempli ses propres obligations.

- AMF CDS, 19 juillet 2012, SAN-2012-11

Si l'associé de la société de commissariat aux comptes a reconnu lors de l'enquête que les hypothèses retenues étaient présentées par l'émetteur sur un mode optimiste, les observations formulées par les commissaires aux comptes avaient précisément pour objet d'attirer l'attention du public sur le caractère aléatoire de la réalisation des prévisions, information pour le moins pertinente

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

Il ne peut être fait abstraction, pour l'appréciation des diligences, du contexte de l'époque, de dissimulation de l'annulation de contrats, qui rendait crédible la valorisation retenue et nuisait à l'efficacité du contrôle, étant précisé que, dès qu'ils en ont eu connaissance, les commissaires aux comptes ont adressé un signalement au procureur de la République.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

C'est à tort que, pour caractériser le grief visé à l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, la Commission a estimé insuffisantes les observations émises par les commissaires aux comptes, et retenu un manque de diligences, au motif que les normes de leur exercice professionnel leur imposaient de justifier leurs appréciations en vérifiant le caractère raisonnable des hypothèses sur lesquelles étaient fondées les estimations comptables, alors que dans le même temps, elle ne constatait pas que les comptes de l'exercice certifiés sans réserve, pris dans leur ensemble, ne répondaient pas aux exigences de régularité et de sincérité appréciées au regard des anomalies significatives par leur montant ou leur nature, qu'un contrôle diligent aurait permis de déceler, ni qu'ils ne reflétaient pas une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice, de sorte que l'opinion qu'ils avaient émise dans le cadre de leur mission n'était pas remise en cause.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

L'AMF ne saurait, dans le cadre du recours devant la cour d'appel de Paris, ajouter à la motivation adoptée par la Commission et encore moins lui substituer une motivation nouvelle. Elle n'est donc pas fondée à soutenir, dans ses observations devant la Cour, que si les commissaires aux comptes avaient effectué les diligences requises par leur mission légale, ils auraient su que les informations communiquées au public étaient inexactes, et qu'en s'abstenant d'y procéder ils ont certifié les comptes « *sans avoir l'assurance raisonnable que les comptes publiés étaient exacts, précis et sincères* »

et qu'ils ne comportaient pas d'anomalies significatives dans leur montant ou leur nature ». En effet, cette argumentation, qui aboutit à remettre en cause l'opinion émise par les commissaires aux comptes au motif de diligences insuffisantes de leur part, ne peut, au vu de la motivation de la décision de la Commission des sanctions, être retenue, précision étant faite que la Commission n'a pas recherché si l'accomplissement de diligences complémentaires aurait permis de déceler des anomalies significatives susceptibles d'avoir une incidence sur la sincérité des comptes pris dans leur ensemble et donc d'avoir une influence sur la certification.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

■ L'étendue des diligences dans le cadre d'un examen limité

Ainsi que l'exprime la norme 1-301 de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes et comme l'a admis la jurisprudence de la Commission des sanctions de l'AMF, les diligences mises en œuvre dans le cadre d'un examen limité des comptes ne sont pas de même nature ni aussi étendues que celles qu'appelle un audit en ce que, notamment, elles n'impliquent pas une « circularisation » des factures pour en vérifier le bien-fondé et la correcte comptabilisation.

- AMF CDS, 21 février 2008 (publication annulée)

■ Le co-commissariat aux comptes : la revue croisée des dossiers d'audit

Si les commissaires aux comptes en leur qualité de co-commissaire aux comptes de la société, ont certifié les comptes consolidés pour les exercices 2002 et 2003, ils n'étaient pas en charge personnellement de l'audit et du contrôle des postes litigieux afférents aux marges arrière, et, en l'espèce, ne disposaient ni des moyens, ni de la possibilité de déceler par leur seule initiative – dans le simple cadre des revues croisées des dossiers d'audit dont l'article 14 du code de déontologie professionnelle prévoit expressément qu'une telle revue n'implique pas une duplication des travaux – les irrégularités affectant les comptes de la société sur lesquelles leur attention n'avait pas été appelée par les travaux de l'autre co-commissaire aux comptes, lequel, selon la répartition des travaux d'audit, était spécifiquement chargé du traitement comptable des RFA (remises de fin d'année) et des PP (participations publicitaires).

- AMF CDS, 5 juillet 2007, SAN-2007-20

■ L'audit des comptes réalisé par plusieurs commissaires aux comptes (co-commissariat aux comptes) : la responsabilité de chacun d'entre eux

En application de la norme d'exercice professionnel (NEP) 100, chaque commissaire aux comptes doit s'assurer par lui-même que les méthodes mises en œuvre par son co-commissaire ont permis de collecter des éléments suffisants et appropriés. En conséquence, l'existence d'une répartition des tâches d'audit entre un commissaire aux comptes aujourd'hui décédé et le cabinet ne saurait décharger ce dernier de sa responsabilité.

- AMF CDS, 20 mai 2010, SAN-2010-16

■ Les indications données par le dirigeant

Dès lors, d'une part, que les travaux des commissaires aux comptes, effectués dans le cadre d'une revue limitée, sont réduits par rapport à ceux mis en œuvre à l'occasion d'une certification des comptes annuels, en ce qu'ils ne donnent notamment pas lieu à une « circularisation » des factures, et, d'autre part, que c'est sur la foi et au vu des indications données par le dirigeant et des engagements pris par ce dernier que les commissaires aux comptes ont effectué les travaux relatifs aux comptes intermédiaires et prévisionnels en l'espèce inexacts, les griefs sont écartés, ces derniers n'ayant pas méconnu en l'espèce la portée de leurs obligations professionnelles.

- AMF CDS, 5 avril 2007, SAN-2007-22

Une lettre d'affirmation de l'émetteur et signée par le président du conseil de surveillance de la société atteste que toutes les clauses de type covenants étaient respectées pour l'exercice clos au 31 décembre 2006. De surcroît, les commissaires aux comptes ne se sont manifestement pas contentés de cette lettre d'affirmation. Il est en effet établi qu'ils ont délivré, à la demande de la société, une attestation concernant le respect des covenants dans le prêt contracté avec la première banque, dont le nominal constituait l'essentiel du poste « dettes financières non courantes », et s'avérait bien supérieur au montant du prêt contracté avec la seconde banque. Les commissaires aux comptes expliquent ainsi que le poste « dettes financières non courantes » ne constituait pas une zone de risque en 2006 pour la société qui disposait de 31 millions d'euros de liquidités figurant en trésorerie. Il n'est pas établi que les diligences des commissaires aux comptes, qui ont porté sur le prêt le plus important, étaient insuffisantes. Dès lors, le grief qui leur a été notifié doit être écarté.

- AMF CDS, 19 juillet 2012, SAN-2012-11

■ Les travaux participant d'un processus d'appel public à l'épargne

Un rapprochement minutieux aux niveaux de la société mère et de ses filiales, des comptes de TVA avec la TVA déclarée n'est pas expressément exigé dans le cadre d'un contrôle portant seulement sur une note d'opération relative à une augmentation de capital. Il n'en demeure pas moins que les travaux participant d'un processus d'appel public à l'épargne impliquent une vigilance particulière de la part des commissaires aux comptes.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

■ La certification de comptes à partir d'évaluations dépourvues de justification

Un manquement à l'obligation d'information est imputable à un commissaire aux comptes dès lors que celui-ci a, en pleine connaissance de cause, effectué une certification de comptes majorant indûment le chiffre d'affaires et les résultats d'une société, à partir d'une évaluation dépourvue de toute justification.

- CA Paris, 17 décembre 2008, n° 07/20151

■ La certification de comptes sans réserve et sans justification des comptes contenant des informations inexactes et imprécises

En certifiant des comptes, sans émettre la moindre réserve, ne donnant pas d'indication sur l'absence de réalisation de certains tests de dépréciation ou sur le cadre et les modalités des tests de dépréciation réalisés, en constatant à l'actif du bilan l'intégralité des déficits fiscaux de la société mise en cause et d'une filiale, sans justifier ce choix, comme l'imposait la norme comptable applicable, et enfin en ne faisant pas figurer dans les annexes des comptes consolidés les informations portant sur certaines modalités de l'acquisition d'un groupe et sur l'activité d'une société acquise, le cabinet de commissaires aux comptes a commis plusieurs manquements à la bonne information du public.

- AMF CDS, 20 mai 2010, SAN-2010-16

■ Le manquement non caractérisé : anomalie non significative

Pour des précisions sur les notions d'anomalie significative, d'anomalie significative par son montant et d'anomalie significative par sa nature, voir le point 2.2 de la décision visée ci-après.

Le seuil de signification, tel que défini dans la norme d'exercice professionnel (NEP) 320, au-delà duquel, la comptabilisation des subventions constituerait une anomalie significative par son montant, n'avait ni été dépassé pour les comptes semestriels au 30 septembre 2006, ni atteint pour les comptes annuels au 31 mars 2007. Par ailleurs, il ne résulte pas des circonstances de l'espèce que cette anomalie puisse être regardée comme une anomalie significative en raison de sa nature au sens du paragraphe 2 de la NEP 320. Dans ces conditions, il ne saurait être reproché au commissaire aux comptes, qui avait alerté la société et son président-directeur général, d'avoir méconnu les dispositions de l'article 18 de cette norme qui prévoient la formulation d'une réserve ou un refus de certifier par le commissaire aux comptes, uniquement dans le cas où une anomalie significative n'a pas été corrigée.

- AMF CDS, 10 décembre 2009, SAN-2010-06

■ La mise hors de cause des commissaires aux comptes : absence d'effet sur l'appréciation des manquements commis par la société

Un manquement relevé à l'encontre de la société n'est pas nécessairement imputable aux commissaires aux comptes.

- CA Paris, 21 octobre 2010, n° 10/04661

Les obligations des commissaires aux comptes (article 632-1 du règlement général de l'AMF) et celles de l'émetteur (article 223-1 du même règlement) relatives à l'information donnée au public sont fondées sur des textes différents et induisent des responsabilités distinctes. Retenir la responsabilité des commissaires aux comptes n'a donc pas pour conséquence d'exonérer l'émetteur de sa propre responsabilité relative aux qualités de l'information qu'il donne au public. Il est ainsi en toute hypothèse inopérant pour les requérants de contester la mise hors de cause des commissaires aux comptes en invoquant le fait que ceux-ci ne les auraient pas informés du caractère incomplet des informations communiquées et ont certifiés les comptes.

- CA Paris, 7 novembre 2013, n° 12/16808

■ Le manquement non caractérisé : respect des normes professionnelles

Compte tenu de la clientèle, dont la solvabilité historique est établie, et des indications fournies par les dirigeants dans une lettre d'affirmation aux termes de laquelle toutes les provisions avaient été dotées, le non-respect du calendrier des acomptes, prévus initialement dans les bons de commande mais non appelés par la société, n'était pas en l'espèce un indice suffisant pour démontrer une méconnaissance des normes d'exercice professionnel (NEP) 500 (« *caractère probant des éléments collectés* ») et 505 (relative aux « *demandes de confirmation de tiers* »). Dès lors, il ne peut être considéré que les commissaires aux comptes se sont privés des moyens et de la possibilité de déceler le caractère défaillant de l'information donnée par l'émetteur et ont, en certifiant sans réserve dans leur rapport sur les comptes consolidés, communiqué des informations qu'ils savaient ou qu'ils auraient dû savoir inexactes, imprécises ou trompeuses au sens de l'article 632-1 du règlement général.

- AMF CDS, 31 mars 2011, SAN-2011-07

■ La substitution d'une motivation nouvelle à la motivation de la Commission des sanctions

L'AMF ne saurait, dans le cadre du recours devant la cour d'appel de Paris, ajouter à la motivation adoptée par la Commission et encore moins lui substituer une motivation nouvelle. Elle n'est donc pas fondée à soutenir, dans ses observations devant la Cour, que si les commissaires aux comptes avaient effectué les diligences requises par leur mission légale, ils auraient su que les informations communiquées au public étaient inexactes et, qu'en s'abstenant d'y procéder, ils ont certifié les comptes « *sans avoir l'assurance raisonnable que les comptes publiés étaient exacts, précis et sincères et qu'ils ne comportaient pas d'anomalies significatives dans leur montant ou leur nature* ». En effet, cette argumentation,

qui aboutit à remettre en cause l'opinion émise par les commissaires aux comptes au motif de diligences insuffisantes de leur part ne peut, au vu de la motivation de la décision de la Commission des sanctions, être retenue, précision étant faite que la Commission n'a pas recherché si l'accomplissement de diligences complémentaires aurait permis de déceler des anomalies significatives susceptibles d'avoir une incidence sur la sincérité des comptes pris dans leur ensemble et donc d'avoir une influence sur la certification.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

4.8.2.3.2 | Les membres d'un organe social

■ L'actionnaire majoritaire, par ailleurs vice-président du conseil de surveillance

En sa double qualité de vice-président du conseil de surveillance et d'actionnaire majoritaire de l'émetteur, la personne mise en cause avait nécessairement pris connaissance des comptes et des prévisions budgétaires de cette société et était parfaitement informée de ses perspectives de production. C'est donc en toute connaissance de cause qu'elle a communiqué elle-même des informations trompeuses et abusivement optimistes sur la production et sur les perspectives financières de la société, de nature à rassurer sur sa future rentabilité.

- AMF CDS, 15 février 2007, SAN-2007-10

Le mis en cause, président du conseil de surveillance de la société, tenait un rôle très important dans le fonctionnement de l'entreprise dont il détenait une très importante part du capital. Il revoyait tous les projets de communiqués, dont le communiqué litigieux, et avait personnellement accordé une interview dans laquelle il annonçait une année tout à fait remarquable en termes de résultats, alors qu'il connaissait la situation difficile de la société.

- AMF CDS, 31 mars 2011, SAN-2011-07

■ La double qualité de membre du conseil d'administration et président du comité des comptes

Dès lors qu'il n'a pas la qualité de dirigeant, un président du comité des comptes et administrateur d'un émetteur ne saurait se voir imputer un manquement aux dispositions de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF, sauf à ce qu'il ait été investi de pouvoirs particuliers ou qu'il soit démontré qu'il ait personnellement communiqué au public une information inexacte, imprécise ou trompeuse.

- AMF CDS, 24 mai 2007, SAN-2007-18
- CA Paris, 20 mai 2008, n° 07/14651

4.8.2.3.3 | Les auditeurs

■ Le principe de l'imputabilité

Il résulte des dispositions de l'article L. 621-15 II du code monétaire et financier visant « toute personne » auteur des pratiques sanctionnées à l'article L. 621-14 du code monétaire et financier, que les auditeurs contractuels (personne morale et son représentant personne physique) sont susceptibles de se voir imputer des manquements pouvant donner lieu à une sanction sur le fondement des articles 1^{er} à 3 du règlement n° 98-07 de la COB.

- AMF CDS, 10 novembre 2005, SAN-2006-07

■ Les auditeurs dont l'attestation sur les comptes est intégrée au document de référence

Il est établi que, bien que conscients du fait que les prêts accordés aux dirigeants étaient sans véritable garantie, les auditeurs mis en cause se sont abstenus de révéler, dans leur attestation intégrée au document de référence, l'inexactitude ou, à tout le moins, le caractère trompeur qui n'a pu leur échapper, des termes utilisés dans la traduction française des documents de référence, qui impliquaient l'existence d'une sûreté sur les actions acquises. Il convient dès lors de retenir que le manquement aux dispositions des articles 2 du règlement de la COB n° 98-02 et 222-2 du règlement général de l'AMF a été commis par les auditeurs mis en cause (personne morale ainsi que son représentant personne physique).

- CA Paris, 20 mars 2007, n° 06/04656

4.8.2.3.4 | Autres

■ L'obligation définie par l'article 632-1 du règlement général de l'AMF

L'obligation définie par l'article 632-1 du règlement général de l'AMF s'impose à toute personne qui sait ou aurait dû savoir que les informations communiquées sont inexactes, imprécises ou trompeuses. Tel était le cas du mis en cause, ancien président-directeur général de la société sur laquelle portait l'information, totalement impliqué dans les discussions relatives à un éventuel partenariat avec le groupe industriel visé dans le communiqué, dont il avait la connaissance complète de l'état d'avancement et qui a confirmé, au cours de la séance, qu'aucune information nouvelle n'a été portée à sa connaissance entre la date de sa révocation et celle à laquelle il a communiqué l'information.

- AMF CDS, 8 août 2012, SAN-2012-13

■ L'obligation définie par l'article 632-1 du règlement général de l'AMF

L'article 632-1 du règlement général de l'AMF dispose que la communication ou la diffusion d'informations qui « *donnent ou sont susceptibles de donner des indications inexactes, imprécises ou trompeuses sur des instruments financiers ou sur des produits de base* » par une personne qui « *savait ou aurait dû savoir que les informations étaient inexactes ou trompeuses* » est imputable à cette personne, quand bien même ne serait-elle pas dirigeante de la société émettrice.

- CA Paris 5 novembre 2015, n° 14/19061

■ La personne en charge de la communication financière

Si le mis en cause n'était pas dirigeant, il était néanmoins en charge de la communication financière de cette société et a pris l'initiative, en cette qualité, de communiquer l'information en cause aux analystes financiers en s'abstenant d'assurer la diffusion simultanée au public de cette information. Le manquement tiré de l'article 222-4 du règlement général, applicable à l'époque des faits, lui est donc imputable.

- AMF CDS, 10 décembre 2009, SAN-2010-06

L'article 222-4 du règlement général de l'AMF vise toute personne agissant au nom de l'émetteur, quels que soient sa fonction ou son niveau de responsabilité. Le mis en cause, qui a pris l'initiative de communiquer l'information privilégiée, au nom et pour le compte de la société, était d'autant plus tenu que sa fonction incluait expressément la communication financière de l'émetteur et qu'il agissait par conséquent en cette matière.

- CA Paris, 21 octobre 2010, n° 10/04661

■ Les informations diffusées sur un site internet

Le mis en cause, compte tenu de sa formation et de son expérience professionnelle en matière comptable, ne pouvait pas méconnaître que certaines des informations qu'il a diffusées, à propos d'une société, étaient trop fragiles pour que leur publication ne soit pas précédée de précautions minimales de vérification, dont l'accomplissement lui aurait fait apparaître le caractère grossièrement erroné.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2010-01

Il ne pouvait pas échapper au mis en cause, en sa qualité d'ancien professeur des universités enseignant l'analyse financière, qui avait procédé à une lecture attentive de la documentation de l'émetteur – dont le document de référence et les états financiers consolidés résumés, auxquels renvoyait son article – que cet établissement de crédit ne comptabilisait pas que des titres de dette sous la ligne « *Instruments de capitaux propres et réserves liées* ». Il a donc eu pleinement conscience de l'inexactitude, au regard des règles comptables en vigueur et des principes de « *Bâle II* », de l'information qu'il a diffusée sur son blog.

- AMF CDS, 7 novembre 2013, SAN-2013-24

Le choix d'avoir publié une information dans un article rédigé, pour la première fois en langue anglaise, puis d'avoir pris contact avec un tiers pour l'informer de cette publication et l'inciter à la relayer est révélateur de la volonté du mis en cause d'élargir autant que possible la diffusion de son article.

- AMF CDS, 7 novembre 2013, SAN-2013-24

Le professionnalisme dont le mis en cause se réclamait – et qui renforçait la crédibilité de ses communications – impliquait qu'avant de diffuser cet article, il procède aux vérifications élémentaires qui lui auraient permis de constater l'inexactitude des informations données. En négligeant de le faire, le mis en cause a diffusé une information dont, à tout le moins, il aurait dû savoir qu'elle était inexacte. Le manquement défini par l'article 632-1 du règlement général de l'AMF est donc caractérisé, en tous ses éléments, à son encontre.

- AMF CDS, 7 novembre 2013, SAN-2013-24

4.9 | LA SANCTION

4.9.1 | LA DÉTERMINATION DE LA SANCTION

■ L'appréciation de la gravité du manquement

La gravité du comportement d'abus de marché, principal facteur à prendre en compte pour la détermination de la sanction d'un abus de marché, résulte davantage du trouble qu'il engendre sur le ou les marchés que du gain acquis par son auteur.

- CA Paris, 8 décembre 2016, n° 15/23987

■ **L'invocation de l'article 1^{er} du premier protocole de la CSDH**

Dès lors que les manquements commis, compte tenu de leur gravité et de leur caractère répété, justifient la sanction qui a été infligée et que celle-ci est inférieure aux plafonds alors applicables en l'absence de profit, la société sanctionnée ne saurait se prévaloir des stipulations de l'article 1^{er} du premier protocole de la CSDH.

- CE, 6 juin 2008, n° 300619

■ **Le principe de proportionnalité**

Le montant de la sanction est fixé en application du principe de proportionnalité, au regard de la gravité des manquements commis.

- CA Paris, 9 octobre 2007, n° 06/12937

■ **L'appréciation du montant maximal de la sanction**

L'appréciation du montant maximal de la sanction encourue doit être faite par référence aux profits retirés de chaque intervention illicite sur l'établissement des cours et sans déduction des coûts exposés à cette fin.

- CA Paris, 9 octobre 2007, n° 06/12937

■ **La mention des profits réalisés par une société détenue par le mis en cause et détermination de la sanction**

Les dispositions de l'article 621-15, III et V du code monétaire et financier ne prévoient aucun lien nécessaire entre le montant de la sanction et le profit éventuellement retiré de l'opération incriminée, ce dernier n'étant une référence obligatoire que dans le cas d'une sanction excédant 1,5 million d'euros. Dès lors, la mention dans la décision de sanction du profit réalisé par une société détenue en majorité par le mis en cause ne constitue qu'un élément d'appréciation parmi d'autres de la gravité des faits reprochés.

- CA Paris, 24 septembre 2008, n° 08/02369

■ **L'indétermination des avantages ou profits réalisés**

La circonstance que les avantages ou profits tirés des manquements n'aient pas pu être déterminés ne constitue pas un obstacle au prononcé de la sanction.

- CA Paris, 19 décembre 2019, n° 19/00495

■ **Les bénéfices et les pertes subies par le marché**

Le fait que certains acteurs du marché aient pu bénéficier des variations de cours ne permet pas, en tout état de cause, de remettre en cause le fait que d'autres en ont été victimes. Il ne peut être admis que les bénéfices des uns compensent les pertes des autres, le marché n'étant pas un acteur unique mais une somme d'individualités correspondant à différents profils d'investisseurs.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

■ **La situation financière et l'effet utile des sanctions**

A l'égard de la situation financière de la société requérante, la Cour rappelle qu'il incombe à l'autorité de régulation des marchés, comme à sa juridiction de contrôle, de veiller à préserver l'effet utile de la législation en cause, qui a pour objectif d'assurer l'intégrité des marchés financiers et renforcer la confiance des investisseurs en ces marchés.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

■ **La première application par la Commission des sanctions des dispositions de l'article 631-1 du règlement général relatives aux effets d'une position dominante**

Il convient de prendre en compte, dans l'appréciation du montant de la sanction, du fait que la Commission des sanctions applique pour la première fois les dispositions de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF relatives aux effets d'une position dominante, lesquelles ont été introduites en 2004 par la transposition de la directive Abus de marché.

- AMF CDS, 9 avril 2009, SAN-2009-17

■ **La sanction à l'encontre d'un commissaire aux comptes pour un manquement de diffusion d'informations fausses ou trompeuses**

Une sanction peut être prononcée, pour un manquement à l'obligation d'information, à l'encontre d'un commissaire aux comptes, sans lui imputer de profit personnel et sans s'arrêter à la question de la perception des honoraires qui est étrangère à l'application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

- CA Paris, 17 décembre 2008, n° 07/20151

■ La méthode de l'échantillonnage

Eu égard à la nature du manquement, caractérisé par l'application d'une même stratégie tout au long de la période et reposant sur les mêmes algorithmes, la Commission des sanctions a pu légalement estimer le montant total des profits réalisés en se fondant seulement sur un échantillon des opérations réalisées.

- CE, 19 mai 2017, n° 396698 et n° 396826

Il est admis que le recours à la méthode de l'échantillonnage peut être justifié selon les circonstances propres à chaque dossier eu égard notamment à la nature du manquement, caractérisé par l'application d'une même stratégie tout au long d'une période donnée.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ Le statut de spécialiste en valeurs du Trésor (SVT) de la mise en cause

Ces interventions manipulatoires caractérisent un manquement particulièrement grave, dès lors que la requérante était agréée en qualité de SVT. Cette situation est d'ailleurs à l'origine de la décision prise par l'Agence France Trésor (AFT) de suspendre son statut de SVT, pour trois mois. Elle n'est, en outre, pas passée inaperçue des acteurs du marché puisque, ainsi que la cour l'a déjà évoqué, l'AFT a été amenée à demander des explications au responsable des activités de marchés de la requérante, en lui indiquant avoir eu « *des remontées de plusieurs SVT qui se plaignent du comportement trading* » de la société requérante.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

■ La sophistication des opérations litigieuses

La Cour relève que c'est à raison que la Commission des sanctions a retenu que la gravité des manquements est renforcée par la sophistication des opérations litigieuses, impliquant des séquences d'interventions effectuées en deux temps, sur plusieurs plateformes et instruments liés, ainsi que par la parfaite connaissance des marchés sur lesquels les *traders* de la société requérante sont intervenus.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

■ La comparaison avec d'autres affaires

Concernant la sévérité de la sanction, considérée comme disproportionnée par la société requérante, il est constant qu'il s'agit de la plus lourde sanction prononcée en France dans un dossier de manipulation de cours. Il doit toutefois être rappelé qu'il ne peut être utilement opéré de comparaison avec d'autres affaires dès lors que chacune présente ses particularités propres et que la Commission des sanctions reste libre d'adapter le niveau des sanctions prononcées à ce qui se révèle nécessaire pour préserver l'effet utile des règles réprimant les abus de marché. Il est donc vain d'invoquer le fait que depuis 2004 les sanctions prononcées ont rarement excédé 1 million d'euros, seul important les circonstances propres à chaque affaire (contexte de marché, nature particulière des faits en cause) et les critères d'individualisation applicables à la personne poursuivie (notamment la situation et les capacités financière de la personne mise en cause).

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

4.9.2 | L'AGGRAVATION OU L'ATTÉNUATION DU MONTANT DE LA SANCTION

■ Les profits réalisés par une société détenue par le mis en cause et détermination de la sanction

Les dispositions de l'article L. 621-15, III c) du code monétaire et financier n'imposent pas de fixer la sanction pécuniaire en relation avec le profit éventuellement retiré des opérations incriminées, dès lors qu'elle reste inférieure au plafond applicable en l'absence de profits.

- Cass. Com., 10 novembre 2009, n° 08-21.073

■ La gravité du mode opératoire utilisé

La technique de passation d'ordres utilisée par la société mise en cause pour manipuler le cours du titre revêt une gravité particulière en ce qu'elle consiste à tirer profit de décalages de cotation provoqués artificiellement, qui donnent en outre une apparence de liquidité indue.

Ce mode opératoire tout à fait déloyal a pour effet d'entraver le libre fonctionnement du marché et de tromper les investisseurs, qui ne pouvaient à aucun moment soupçonner une telle supercherie.

- AMF CDS, 12 mai 2011, SAN-2011-09

■ La prise en compte des sanctions déjà prononcées dans le passé à l'encontre des mis en cause

Il y a lieu de prendre en compte pour la détermination de la sanction le fait que les mis en cause, qui exercent une activité de prestataires de services d'investissement, ont déjà été sanctionnés en cette qualité à deux reprises dans le passé.

- AMF CDS, 28 octobre 2011, SAN-2011-19

■ **La prise en compte de la situation personnelle et économique du mis en cause**

Pour déterminer le *quantum* de la sanction, il y a lieu de prendre en compte le fait que le mis en cause intervenait sur le marché des titres depuis de nombreuses années sans se préoccuper de la réglementation au prétexte qu'il la trouvait trop complexe et malgré une mise en garde du secrétaire général de l'AMF lui enjoignant de la respecter, ainsi que de sa situation actuelle très précaire à la suite des pertes qu'il a subies de sorte qu'il est retourné vivre chez ses parents et ne perçoit que le revenu de solidarité active (RSA).

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2014, SAN-2014-17

■ **La prise en compte du changement de comportement et des instructions reçues par une tierce société**

Il convient de prendre en compte, d'une part, le fait qu'à compter de la date à laquelle le mis en cause a reçu les recommandations d'Euronext, les enquêteurs n'ont plus détecté de nouveau cas de *layering* sur Euronext Paris et, d'autre part, que le mis en cause recevait des instructions d'une société à laquelle il incombait, selon lui, de transmettre les règles applicables, de détecter les opérations litigieuses, de l'en informer et de lui donner des conseils quant aux sanctions à prendre à l'égard des *traders*.

- AMF CDS, 8 octobre 2015, SAN-2015-17

■ **La prise en compte de la qualité du mis en cause, de la gravité de son comportement et des mesures de remédiation**

L'absence totale de vérifications réalisées antérieurement à la publication des dépêches litigieuses confère au manquement une particulière gravité en raison de l'importance de l'information, qui a entraîné une chute du cours de la société concernée de 18,28 % et la perte de 6,5 millions d'euros pour les investisseurs qui ont cédé leurs titres sur sa base. Une telle carence est d'autant plus regrettable que l'organe de presse mis en cause bénéficie d'une influence et d'une notoriété très fortes qui rendent les marchés financiers et les autres organes de presse particulièrement attentifs aux informations qu'il diffuse.

- AMF CDS, 11 décembre 2019, SAN-2019-17

La Commission des sanctions a tenu compte, à juste titre, de la gravité du manquement de diffusion de fausses informations dans les médias, en l'absence de vérifications réalisées antérieurement à la publication des dépêches en cause et de l'importance de l'information concernée, et de la qualité de la personne en cause, qui est une agence de presse bénéficiant d'une influence et d'une notoriété très fortes rendant les marchés financiers et les autres organes de presse particulièrement attentifs aux informations qu'elle diffuse. Il convient également de tenir compte des mesures de remédiation prises par la requérante, qui a supprimé les dépêches litigieuses et a publié une série de rectificatifs et démentis ayant contribué à ce que le titre, dont le cours avait brutalement chuté du fait de la diffusion des fausses informations en cause, se réajuste à la hausse de manière significative.

- CA Paris, 16 septembre 2021, n° 20/03031

■ **La prise en compte de la qualité du mis en cause et de la durée du manquement**

Les manquements commis par le mis en cause sont d'une particulière gravité en raison de sa qualité d'analyste financier, ayant de surcroît près de dix ans d'expérience à l'époque des faits, de la durée des manquements, les faits reprochés s'étant déroulés sur une période de plus de deux années, et de leur nombre, deux de nature différente ayant été commis.

- AMF CDS, 29 mai 2017, SAN-2017-05

■ **La prise en compte de la durée et de la nature des infractions**

Les manquements de manipulation de cours et de méconnaissance de ses obligations professionnelles retenus contre la société mise en cause revêtent, compte tenu notamment de la durée et de la nature des infractions ainsi que du nombre de titres concernés, une particulière gravité.

- CE, 19 mai 2017, n° 396698 et n° 396826

■ **Le manquement rendu possible par l'exemption accordée par l'entreprise de marché**

Il y a lieu de prendre en compte le fait que les manquements ont été rendus possibles par l'exemption du ratio entre ordres et transactions dont l'entreprise de marché en charge de la gestion du marché réglementé en cause, et ainsi garante de l'intégrité de ce dernier, a fait bénéficier la société mise en cause.

- CE, 19 mai 2017, n° 396698 et n° 396826

■ **L'absence d'alertes de la plateforme de trading**

L'absence d'alertes reçues par le mis en cause des gestionnaires des plateformes de *trading* sur lesquelles il a émis ses ordres n'est pas de nature à amoindrir la gravité de la manipulation de cours commise.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-04

■ **L'absence de poursuites engagées contre les préposés**

Il ne saurait être déduit de l'absence de poursuites engagées à l'encontre des préposés, qui se sont conformés aux consignes de réduction des pertes de leur hiérarchie, un quelconque indice de nature à atténuer la gravité des manipulations de cours reprochées à la société qui les emploie.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

■ **Le degré de coopération avec l'AMF**

Le fait que la société requérante a « *pleinement coopéré* » avec l'AMF tout au long de la procédure n'est pas non plus un facteur susceptible d'influer, à la baisse, le montant de la sanction infligée, un tel comportement n'allant pas au-delà de ce qui est normalement attendu d'une personne mise en cause.

- CA Paris, 25 mars 2021, n° 20/02404

5^e PARTIE – L’OBLIGATION D’INFORMATION

5.1 | L’APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS LE TEMPS

■ L’effectivité et l’applicabilité

Aux termes de l’article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière, les articles 2, 3, 4 et 8 du règlement de la COB n° 98-07 ont continué à s’appliquer aux faits et situations visés par eux jusqu’à leur abrogation par l’arrêté ministériel du 12 novembre 2004 publié au Journal officiel le 24 novembre 2004, portant homologation du règlement général de l’AMF, entré en vigueur le 25 novembre 2004. Les articles 214-6 à 214-6-3, 222-1 à 222-3, 222-10, 321-24 et 632-1 de ce règlement ont eu pour effet de maintenir les manquements poursuivis au titre de dispositions, qui, même si elles peuvent être différentes dans la forme, restent équivalentes au fond.

- AMF CDS, 19 janvier 2006, SAN-2006-16

L’arrêté du 12 novembre 2004 paru au Journal officiel de la République française du 24 novembre 2004 abroge, avec effet immédiat, le règlement de la COB n° 98-07 relatif à l’obligation d’information du public, en lui substituant le règlement général de l’AMF dont il porte homologation. L’article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière dispose que les règlements de la COB demeurent applicables jusqu’à leur abrogation si bien qu’avant l’entrée en vigueur du règlement général de l’AMF, le règlement de la COB n° 98-07 relatif à l’obligation d’information du public a continué de s’appliquer aux faits et situations qu’il visait. Depuis le 25 novembre 2004, c’est donc en application, respectivement, du règlement de la COB n° 98-07 et des articles 222-1, 222-2, 611-1 et 632-1 du règlement général susvisé que la communication d’information au public est définie et est susceptible d’être sanctionnée. Le nouveau texte a pour effet de maintenir le manquement objet des griefs puisque, tout en abrogeant le règlement de la COB n° 98-07, il en reprend le contenu dans des dispositions qui, même si elles sont différentes dans la forme, restent équivalentes au fond.

- AMF CDS, 6 janvier 2005, SAN-2005-05

Dans le même sens :

- AMF CDS, 7 avril 2005, SAN-2005-10
- AMF CDS, 14 avril 2005, SAN-2005-09
- AMF CDS, 21 avril 2005, SAN-2005-11

Dans un sens similaire :

- AMF CDS, 23 février 2006, SAN-2006-17 et SAN-2006-18

L’arrêté du 12 novembre 2004 paru au Journal officiel de la République française du 24 novembre 2004 abroge, avec effet immédiat, le règlement de la COB n° 98-07 relatif à l’obligation d’information du public qui fonde les présents griefs, en lui substituant le règlement général de l’AMF dont il porte homologation. Aux termes de l’article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière, les règlements de la COB sont demeurés applicables jusqu’à leur abrogation. Avant l’entrée en vigueur du règlement général de l’AMF, le règlement n° 98-07 a donc continué de s’appliquer aux faits qu’il visait. Depuis le 25 novembre 2004, ces faits sont définis et demeurent susceptibles d’être sanctionnés par les articles 222-1, 222-2 et 632-1 du règlement général. En effet, au regard de l’espèce considérée, le nouveau texte a pour effet de maintenir les manquements objet des griefs puisque, tout en abrogeant les règlements de la COB susvisés, il en reprend le contenu dans des dispositions qui, même si elles sont différentes dans la forme, restent équivalentes au fond ; qu’en conséquence, les faits poursuivis devront être examinés au regard des dispositions du règlement de la COB susvisé. Dès lors, les faits visés aux griefs sont définis et demeurent susceptibles d’être sanctionnés au regard des dispositions du règlement de la COB n° 98-07.

- AMF CDS, 6 avril 2006, SAN-2006-15
- AMF CDS, 24 novembre 2005, SAN-2006-12
- AMF CDS, 19 janvier 2006, SAN-2006-16

Voir dans le même sens :

- AMF CDS, 29 septembre 2005, SAN-2005-20
- AMF CDS, 10 novembre 2005, SAN-2006-07
- AMF CDS, 1^{er} décembre 2005, SAN-2006-05
- AMF CDS, 8 décembre 2005, SAN-2006-8
- AMF CDS, 6 avril 2006, SAN-2006-25
- AMF CDS, 27 avril 2006, SAN-2006-13

Les dispositions des articles 1^{er}, 2 et 4 du règlement de la COB n° 98-07 relatifs à l'obligation d'information, abrogées par l'arrêté du 12 novembre 2004, ont été reprises respectivement par les articles 221-1, 223-1 et 223-2 du règlement général de l'AMF qui, s'ils sont différents dans leur forme, sont équivalents sur le fond.

- AMF CDS, 21 novembre 2007, SAN-2008-01

■ **L'incidence des dispositions de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF tel qu'il résulte de l'arrêté du 4 janvier 2007**

Il résulte des dispositions combinées des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier et de l'article 1^{er} du règlement de la COB n° 98-07 (qui était applicable à l'espèce), qu'une sanction pécuniaire peut être prononcée à l'encontre de toute personne, physique ou morale, ayant manqué aux obligations d'information du public définies par ce règlement. Dès lors, il importe peu que l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, homologué par l'arrêté ministériel du 4 janvier 2007 ait omis de mentionner que les obligations mises à la charge de l'émetteur s'imposent également aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernée.

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00038

Aux termes du dernier alinéa de l'article 1^{er} du règlement de la COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information, « *les dispositions du présent règlement sont également applicables aux dirigeants de l'émetteur ou de la personne morale concernée* ». Ces dispositions relatives à l'imputabilité aux dirigeants des manquements à la bonne information du public ont été reprises à l'article 221-1 du règlement général de l'AMF. Si l'arrêté du 4 janvier 2007 portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF comportait une version de l'article 221-1 ne contenant plus ces dispositions, cette absence ne résultait que d'une erreur de retranscription et non de la volonté des auteurs de ce texte de modifier l'imputabilité du manquement (à ce titre, l'arrêté du 26 juillet 2007, qui porte dans son titre la mention « *modification du précédent arrêté* », répare cette erreur matérielle). Dès lors, le dirigeant d'une personne morale ne saurait invoquer l'application rétroactive de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF issue de l'arrêté du 4 janvier 2007 en ce qu'il serait plus doux et écarterait l'imputabilité aux dirigeants du manquement à la bonne information du public.

- AMF CDS, 21 novembre 2007, SAN-2008-01

Il n'importe que les dispositions du règlement général de l'AMF relatives à l'information financière des émetteurs, homologuées par l'arrêté ministériel du 4 janvier 2007, aient omis pendant quelques semaines de préciser, à l'article 221-1, que les obligations mises à la charge de l'émetteur s'imposent également aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernée.

- CA Paris, 20 mai 2008, n° 07/14651

■ **L'information liée aux franchissements de seuils**

Concernant un franchissement de seuil du tiers du capital d'une société intervenu fin 2003, il importe peu que le seuil ait été ou non franchi, dès lors qu'à l'époque des faits, l'article 1^{er} du règlement de la COB n° 88-02 précisant, conformément aux prescriptions de l'article L. 233-7 alinéa 2 du code de commerce, les conditions dans lesquelles l'information devait être portée à la connaissance du public, ne visait que les franchissements de seuils de 10 % et 20 %. Si l'obligation de déclarer le franchissement de seuil du tiers est désormais expressément prévue par les articles 222-12 et 222-12-1 du règlement général de l'AMF, tel n'était pas le cas fin 2003, de sorte que le principe de survie de la loi ancienne plus douce interdit de retenir le manquement.

- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-07

■ **L'information liée aux franchissements de seuils de détention de positions courtes nettes**

Les dispositions des articles 2 du règlement n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 et 223-37 du règlement général de l'AMF dans sa version issue de l'arrêté du 12 avril 2013, qui définissent les obligations déclaratives relatives au franchissement de seuils de détention de positions courtes nettes en des termes très proches de celles de l'article 223-37 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur du 1^{er} février 2011 au 18 avril 2013, ne sont pas plus douces et, partant, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 21 avril 2017, SAN-2017-04

■ **L'obligation de communiquer des informations au marché : notions d'influence « sensible » et d'« incidence significative »**

Le concept d'influence sur les cours que l'information serait susceptible d'avoir si elle était rendue publique est désormais qualifiée de « *sensible* », alors que l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07 visait une « *incidence significative* ». Cette qualification de « *sensible* » donnée à l'influence sur les cours étant constitutive d'une loi plus sévère, l'exigence d'une

« *incidence significative* » sur les cours devra être maintenue pour l'appréciation des obligations de communication au public. En conséquence, les divers faits de l'espèce seront examinés au regard des dispositions susvisées du règlement de la COB n° 98-07 en vigueur au moment des faits.

- AMF CDS, 24 novembre 2005, SAN-2006-12
- AMF CDS, 8 décembre 2005, SAN-2006-08
- AMF CDS, 23 février 2006, SAN-2006-17 et SAN-2006-18
- AMF CDS, 26 octobre 2006, SAN-2007-04
- AMF CDS, 19 décembre 2006, SAN-2007-25
- AMF CDS, 21 décembre 2006, SAN-2007-08

Voir déjà :

- AMF CDS, 14 avril 2005, SAN-2005-09
- AMF CDS, 21 avril 2005, SAN-2005-11

Le rapprochement des articles 1 à 4 du règlement de la COB n° 98-07 avec les articles 222-1, 222-2, 222-3, 621-1 et 632-1 du règlement général révèle que si les dispositions antérieures ne sont pas reproduites à l'identique, les dispositions nouvelles n'en modifient pas substantiellement la teneur, de sorte que le nouveau texte a pour effet de maintenir les manquements objet des griefs notifiés à son président-directeur général, sauf à établir qu'il savait ou aurait dû savoir que les informations communiquées au public étaient inexactes, imprécises ou trompeuses et à préciser, pour l'appréciation de l'obligation de communication au public, que l'influence sur les cours des instruments financiers en cause que l'information serait susceptible d'avoir, était désormais qualifiée de « *sensible* » par l'effet des dispositions combinées des articles 222-3 et 621-1 du règlement général, l'exigence d'une influence « *significative* » visée par l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07 doit être maintenue, la règle nouvelle étant sur ce point plus sévère que l'ancienne.

- CA Paris, 30 octobre 2007, n° 06/08918

Les dispositions des articles 222-3 et suivants du règlement général de l'AMF ont pour effet de maintenir le manquement mentionné à l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07. Si elles sont différentes dans la forme, elles restent équivalentes au fond, à l'exception de la notion d'influence sur les cours, que l'information pourrait avoir si elle était rendue publique. Celle-ci est désormais qualifiée de « *sensible* » alors que l'article 4 mentionnait une « *incidence significative* ». Cette dernière référence, plus exigeante, est moins sévère. Dès lors, des faits commis antérieurement à l'entrée en vigueur de l'article 222-3 du règlement général de l'AMF doivent donc être examinés au regard des seules dispositions de l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07.

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00038

■ **L'obligation de communiquer des informations au marché : imputabilité au dirigeant (arrêtés du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie des 4 janvier et 26 février 2007)**

Bien que l'arrêté du ministre de l'Économie, des Finances et de l'Industrie du 4 janvier 2007 n'ait pas repris la règle de l'article 222-1 du règlement général de l'AMF (figurant antérieurement à l'article 1^{er} du règlement de la COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public) prévoyant l'opposabilité aux dirigeants d'un émetteur des dispositions relatives à l'obligation d'information du public, il résulte de l'insertion, par l'arrêté du 26 février 2007 portant modification de l'arrêté du 4 janvier 2007, à l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, de la mention selon laquelle « *les dispositions du présent titre sont également applicables aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernées* » que l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public a continué à s'appliquer aux dirigeants de l'émetteur (solution implicite).

- AMF CDS, 10 mai 2007, SAN-2007-17

■ **Les obligations déclaratives relatives à la détention d'une position courte : imputabilité au dirigeant**

L'article 41 du règlement n° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012, qui renvoie à la législation nationale la fixation des mesures et sanctions applicables sans évoquer les personnes susceptibles d'en faire l'objet, ne comporte pas de dispositions plus douces pouvant recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 21 avril 2017, SAN-2017-04

■ **L'obligation d'établir un document de référence**

L'arrêté du 12 novembre 2004 paru au Journal officiel de la République française du 24 novembre 2004 abroge, avec effet immédiat, le règlement de la COB n° 95-01 relatif à l'information financière à diffuser à l'occasion d'opérations réalisées sur le Nouveau marché qui fonde les griefs, en lui substituant le règlement général de l'AMF dont il porte homologation. L'article 47 de la loi n° 2003-706 de sécurité financière dispose que les règlements de la Commission des opérations de bourse demeurent applicables jusqu'à leur abrogation. Avant l'entrée en vigueur le 25 novembre 2004 du règlement général de l'AMF, le règlement n° 95-01 relatif à l'information financière à diffuser à l'occasion d'opérations réalisées sur

Le Nouveau marché a continué de s'appliquer notamment en ce qui concerne l'obligation d'établir un document de référence. Depuis le 25 novembre 2004, c'est en application, respectivement, du règlement n° 95-01 et de l'article 212-5 du règlement général susvisé que l'absence ou le caractère tardif de l'établissement d'un document de référence demeure susceptible d'être sanctionné. En effet, le nouveau texte a pour effet de maintenir le manquement objet des griefs puisque, tout en abrogeant le règlement n° 95-01, il en reprend le contenu dans des dispositions semblables.

- AMF CDS, 25 novembre 2004, SAN-2005-02
- AMF CDS, 27 janvier 2005, SAN-2005-08

■ **L'application dans le temps des dispositions relatives à la publication d'informations privilégiées « dès que possible » du règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014 (dit « règlement MAR »)**

Les dispositions du point 1 de l'article 17 du règlement MAR, qui sont rédigées en des termes très proches de celles du I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, ne sont pas plus douces et, partant, ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06
- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15
- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03
- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

■ **L'application dans le temps des dispositions relatives au différé de publication d'une information privilégiée du règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014 (dit « règlement MAR »)**

Les dispositions des points 4 et 7 de l'article 17 du règlement MAR sont équivalentes à celles du II de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, sauf à relever, d'une part, que l'une des trois conditions auxquelles est subordonné le report de la divulgation de l'information privilégiée, tenant à la préservation de la confidentialité de cette information, est formulée de manière générale par le premier article tandis que le second décrit, en ses 1°, 2° et 3°, les mesures précises à prendre par l'émetteur pour assurer cette confidentialité et, d'autre part, que le point 4 du règlement MAR institue une obligation nouvelle d'information de « l'autorité compétente » par l'émetteur ayant reporté la communication de l'information.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06

La situation évoquée à titre d'exemple par le considérant 50 du règlement MAR comme susceptible de caractériser une atteinte aux intérêts légitimes de l'émetteur en cas de publication immédiate de l'information privilégiée recoupe celle mentionnée par le 1° du III de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06

Le fait que l'ancien article 223-2 du règlement général fasse référence à une « omission » de publier une information privilégiée, tandis que l'article 17 du règlement MAR se réfère à un « retard » est dénué de toute portée, dans la mesure où ces deux dispositions visent le différé de la communication d'une information privilégiée, qui ne doit pas induire le public en erreur.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

■ **L'application dans le temps des dispositions relatives à la diffusion d'informations fausses ou trompeuses du règlement n° 596/2014 du 16 avril 2014 sur les abus de marché (dit « règlement MAR »)**

Les dispositions des articles 12.1 c) et 15 du règlement MAR édictent, comme l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, une obligation relative à la qualité de l'information diffusée et répriment sa violation par « toute personne », expression qui, en l'absence de distinction, recouvre les émetteurs. Elles se sont donc substituées à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF dès leur entrée en vigueur en tant que fondement d'un manquement à la qualité de l'information communiquée par les émetteurs, passible de sanction et, partant, sont susceptibles, à les supposer plus douces, de recevoir une application rétroactive.

Contrairement à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, les articles 12 et 15 du règlement MAR ne répriment pas la diffusion d'une information seulement imprécise. En outre, ils exigent deux éléments constitutifs supplémentaires : d'une part, la circonstance que les informations litigieuses donnent ou soient susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses « en ce qui concerne l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier [...] ou fixent ou soient susceptibles de fixer à un niveau anormal ou artificiel le cours d'un ou de plusieurs instruments financiers » et, d'autre part, la connaissance, avérée ou supposée du caractère faux ou trompeur de l'information diffusée. Ils apparaissent donc plus doux que l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, de sorte qu'il y a lieu de les appliquer rétroactivement aux faits reprochés.

- AMF CDS, 2 novembre 2017, SAN-2017-09
- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15
- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08
- AMF CDS, 18 juillet 2018, SAN-2018-10

■ L'application dans le temps des dispositions relatives aux déclarations des transactions des dirigeants du règlement MAR

Les dispositions en cause de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier et des articles 223-22 A, 223-22 et 223-23 du règlement général de l'AMF, d'une part et de l'article 19 du règlement MAR, d'autre part, définissent les obligations déclaratives liées aux transactions effectuées par les dirigeants en des termes très proches, sauf à relever, en premier lieu, que l'article 19.1 du règlement MAR dispose que les notifications sont à effectuer « *rapidement et au plus tard trois jours ouvrés après la date de la transaction* », délai plus court que celui de cinq jours de négociation prévu auparavant, et, en second lieu, que le seuil prévu à l'article 223-23 du règlement général de l'AMF a été porté à 20 000 euros par année civile.

Il n'est pas contesté que le seuil de 20 000 euros a été atteint par le mis en cause, de sorte que la modification précitée est dépourvue d'incidence sur la caractérisation du manquement. Il s'ensuit qu'aucune disposition plus douce n'est, en l'espèce, susceptible de recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15
- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

Le mécanisme d'imputabilité de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF s'applique, par renvoi de l'article 223-22-A du règlement général de l'AMF, à l'obligation de déclaration, prévue à l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, relative aux transactions mentionnées à l'article 19 du règlement MAR. Il s'infère, par ailleurs, de l'article 30 du règlement MAR que les droits nationaux peuvent prévoir un mécanisme d'imputabilité aux dirigeants du manquement en cause non prévu par le règlement MAR lui-même, de sorte que le mécanisme d'imputabilité susvisé, fondé sur l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, n'est pas contraire aux dispositions du règlement MAR. Dans ces conditions, il apparaît que les modifications issues de l'arrêté du 14 septembre 2016 n'ont pas eu pour effet d'instituer des règles d'imputabilité au dirigeant du manquement en cause moins sévères qu'auparavant.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

■ L'application dans le temps des dispositions relatives à l'obligation de publier un prospectus

Les nouvelles dispositions de l'article L. 412-1, I du code monétaire et financier, combinées à celles de l'article 3, paragraphe 3 du règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017, en ce qu'elles prévoient l'obligation de publier un prospectus préalablement à l'admission de valeurs mobilières sur un marché réglementé, ne sont pas moins sévères que celles de l'article L. 412-1 du code monétaire et financier dans sa version en vigueur à l'époque des faits et ne sont donc pas susceptibles d'application rétroactive.

- AMF CDS, 31 décembre 2019, SAN-2020-01

Les dispositions des articles 2, o), 20, paragraphe 1 et 31, paragraphe 1 du règlement Prospectus, combinées à celles de l'article 3, paragraphe 3 précité du même règlement, en ce qu'elles prévoient l'obligation de publier un prospectus préalablement à l'admission de valeurs mobilières sur un marché réglementé, et de le soumettre au visa de l'autorité compétente, ne sont pas moins sévères que celles de l'article 212-1 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur à l'époque des faits et, partant, ne sont pas susceptibles d'application rétroactive.

- AMF CDS, 31 décembre 2019, SAN-2020-01

Les dispositions des paragraphes 1 et 2 de l'article 1^{er} du règlement Prospectus, en ce qu'elles n'excluent pas du champ d'application de ce règlement l'admission aux négociations de titres de capital sur un marché réglementé français, ne sont pas moins sévères que celles de l'article 212-2 du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur à l'époque des faits et, partant, ne sont pas susceptibles d'application rétroactive.

- AMF CDS, 31 décembre 2019, SAN-2020-01

Aucun des cas de dispense énoncés à l'article 1^{er}, paragraphe 5, du règlement Prospectus ne prévoit expressément l'hypothèse, dont la mise en cause se prévaut, d'une admission aux négociations sur un marché réglementé intervenant dans le cadre d'une opération d'apport d'actifs, de sorte que la nouvelle rédaction de l'article 212-5 du règlement général de l'AMF n'est pas moins sévère que celle en vigueur à l'époque des faits et, dès lors, n'est pas susceptible d'application rétroactive.

- AMF CDS, 31 décembre 2019, SAN-2020-01

■ L'application dans le temps des dispositions relatives aux recommandations d'investissement

Les dispositions de l'article 7 du règlement MAR et de l'article 5 du règlement délégué (UE) 2016/958 du 9 mars 2016, qui reprennent l'obligation anciennement prévue à l'article 329-5 du règlement général de l'AMF tout en l'étendant à « *toutes les relations et circonstances dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de la recommandation* », ne sont pas moins sévères que les dispositions de cet article 329-5 et ne sont donc pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 31 décembre 2019, SAN-2020-01

5.2 | L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS L'ESPACE

■ L'application de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF aux émetteurs admis sur Alternext

Les dispositions de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF sont applicables à l'information critiquée qui a été publiée par la société dont les actions étaient alors admises aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris et qui avait le statut de société faisant appel public à l'épargne avant que celui-ci ne soit supprimé en 2009.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

L'article 223-1 du règlement général de l'AMF était applicable, à l'époque des faits, aux sociétés admises sur un système multilatéral de négociation organisé, et donc sur Alternext, en application de l'article 223-1-A, dans sa version issue de l'arrêté du 2 avril 2009, de sorte qu'elle s'appliquait à l'émetteur.

- AMF CDS, 11 février 2015, SAN-2015-03

L'article 223-1 du règlement général de l'AMF est applicable à toute société dont les titres financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé, et donc sur Alternext.

- CA Paris 5 novembre 2015, n° 14/19061

5.3 | LES OBLIGATIONS EN MATIÈRE DE DIVULGATION SPÉCIFIQUES AUX ÉMETTEURS

5.3.1 | LA PUBLICATION D'INFORMATIONS PRIVILÉGIÉES

5.3.1.1 | La publication d'informations privilégiées « dès que possible »

■ La possibilité pour la Commission des sanctions de prononcer une sanction sur le fondement de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF

Il se déduit des dispositions de l'article L. 621-14 et L. 621-15 combinées que la Commission des sanctions peut sanctionner tant l'omission de diffusion d'une information privilégiée que sa communication tardive (article 223-2 du règlement général de l'AMF)

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ L'atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché

Le manquement fondé sur la violation des dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF est de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés.

- AMF CDS, 2 avril 2015, SAN-2015-07

■ L'articulation avec les dispositions relatives à l'information périodique

Dans la mesure où l'information relative, tant à la croissance modérée du chiffre d'affaires réalisé par la société au troisième trimestre, qu'à son incidence sur la réalisation des prévisions de croissance du chiffre d'affaires annuel annoncées au marché, était une information privilégiée, la société était tenue de la communiquer au public « dès que possible » sans pouvoir attendre le terme du délai prévu par le IV de l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier pour l'information « périodique » relative au chiffre d'affaires du troisième trimestre.

- AMF CDS, 9 juin 2009, SAN-2009-23

L'obligation prévue à l'article 223-2 du règlement général de l'AMF s'impose quelle que soit la nature de l'information détenue par l'émetteur dès lors que celle-ci revêt un caractère privilégié, sans qu'il puisse valablement se prévaloir d'un rapport de l'Observatoire communication financière intitulé « *Cadre et pratique de communication financière* » de juin 2011 aux termes duquel « *Lorsque l'émetteur choisit de publier des données financières prospectives quantitatives le concernant, la pratique consiste en général à communiquer ces objectifs ou ces prévisions à l'occasion de la publication de ses résultats semestriels ou annuels* ». En portant à la connaissance du public, à l'occasion de la publication de ses résultats semestriels, l'information qui était privilégiée depuis un mois, et ce afin d'éviter un avertissement sur résultats, la société n'a pas communiqué cette information « dès que possible » en violation des dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 18 décembre 2014, SAN-2014-22

L'obligation prévue à l'article 223-2 du règlement général de l'AMF s'impose quelle que soit la nature de l'information détenue par l'émetteur dès lors que celle-ci revêt un caractère privilégié. Dès lors, les mis en cause ne peuvent valablement prétendre avoir agi conformément à la pratique recommandée par le rapport du groupe de travail présidé par M. Jean-François Lepetit relatif aux « *avertissements sur résultats* » en attendant la publication des résultats du troisième trimestre. Ce rapport recommande d'ailleurs une communication officielle spécifique dans un délai rapide en cas d'absence d'occasion d'une communication périodique proche.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

Les dispositions de la recommandation AMF n° 2010-17, selon laquelle les sociétés cotées doivent publier leurs résultats dès que ceux-ci sont disponibles et dans un délai très bref à l'issue de l'approbation par le conseil d'administration, ne sauraient faire obstacle à l'obligation de faire connaître au marché dès que possible une information privilégiée. Tel est bien le cas de l'information selon laquelle le résultat net de la société serait gravement déficitaire, peu important que la société n'ait pas annoncé d'estimation chiffrée plus optimiste préalablement et que le montant de la perte nette ne soit pas encore approuvé par les commissaires aux comptes.

- CA Paris, 24 mars 2016, n° 15/11472

■ Une information qui doit être portée à la connaissance du public dès que possible

L'information relative, tant à la croissance modérée du chiffre d'affaires réalisé par la société au troisième trimestre de l'année, qu'à son incidence sur la réalisation des prévisions de croissance du chiffre d'affaires annuel annoncées au marché, reposait sur des données de gestion du dispositif de *reporting* interne et était ainsi précise.

- AMF CDS, 9 juin 2009, SAN-2009-23

■ L'existence d'une clause de confidentialité

Dès lors que l'information relative à l'annulation de la cession de son pôle environnement revêtait les caractères d'une information privilégiée, la société était tenue de la communiquer au marché « *dès que possible* ». La clause de confidentialité figurant dans un protocole d'accord ne peut par elle-même constituer un intérêt légitime au sens de l'article 222-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

En ne portant pas « *dès que possible* » à la connaissance du public l'existence d'une perte opérationnelle pour l'exercice concerné, alors qu'ils disposaient d'éléments suffisants permettant de l'établir avec certitude bien avant son annonce, le groupe et son président ont manqué à leur obligation d'information permanente.

- AMF CDS, 31 mars 2011, SAN-2011-06

■ L'appréciation de la publication « *dès que possible* »

L'information privilégiée connue de l'émetteur et de son président-directeur général n'a été portée à la connaissance du public que plus de trois mois et demi plus tard et non « *dès que possible* » conformément aux dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 11 février 2015, SAN-2015-03

En portant à la connaissance du public trois semaines au moins après que l'information ait revêtu les caractéristiques d'une information privilégiée, l'information selon laquelle l'objectif de résultat d'exploitation courant ne serait pas atteint, l'émetteur n'a pas communiqué cette information « *dès que possible* ».

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

Le fait de reporter de deux mois la publication d'une information privilégiée relative à l'acquisition d'une société cible excède l'exigence légale contenue dans l'expression « *dès que possible* ».

- CA Paris, 17 juin 2016, n° 15/09183

En publiant le montant estimatif de la perte enregistrée sur l'exercice près de trois mois après que la direction a eu connaissance des résultats estimatifs du groupe pour l'exercice, la société n'a pas porté à la connaissance du public cette information privilégiée « *dès que possible* ».

- AMF CDS, 2 avril 2015, SAN-2015-07

La société n'avait pas communiqué sur la dégradation à venir du résultat opérationnel de l'année par rapport à celui de l'année N-1, avant la publication de son chiffre d'affaires annuel. Ainsi, la société n'a pas communiqué « *dès que possible* » cette information, alors qu'elle était devenue privilégiée un mois et demi plus tôt. Le manquement aux dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés, est caractérisé en tous ses éléments.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

En publiant l'information relative à l'ampleur de la perte constatée au titre de l'exercice comptable plus d'un mois après que celle-ci eut revêtu les caractéristiques d'une information privilégiée, l'émetteur n'a pas porté « *dès que possible* » cette information à la connaissance du public.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

L'information en cause, qui a été portée à la connaissance du public par l'émetteur un mois et 23 jours après avoir acquis un caractère privilégié, n'a pas été communiquée dès que possible.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

En attendant plus de six mois avant de communiquer l'information privilégiée relative à l'impossibilité d'atteindre un objectif financier annoncé préalablement, l'émetteur n'a pas porté celle-ci à la connaissance du public dès que possible.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

C'est à juste titre que la Commission des sanctions a retenu que la communication de l'information relative au décalage sensible du calendrier prévisionnel d'entrée en phase 2 de deux médicaments candidats, intervenue près de quatre mois après qu'elle ait revêtu un caractère privilégié et alors qu'aucun intérêt légitime n'est établi, ni même allégué, pour justifier de différer sa publication, caractérise le manquement à l'obligation prévue à l'article 223-2 I du règlement général de l'AMF.

- CA Paris, 10 décembre 2020, n° 19/21808

■ **L'information non portée à la connaissance du public**

En s'abstenant de toute communication sur la situation réelle de la société, alors qu'elle savait depuis plusieurs mois que les contrats sur lesquels étaient fondées les prévisions de chiffre d'affaires et de résultats annoncés dans le prospectus d'inscription au marché libre ne seraient pas conclus, de sorte que celles-ci ne pourraient pas être réalisées, la personne mise en cause a manqué aux dispositions de l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07.

- AMF CDS, 12 octobre 2006, SAN-2007-06

Le dirigeant, en s'abstenant de communiquer sur l'échec d'un projet important de rapprochement entre la société qu'il dirigeait et une autre société à la suite de la non-concrétisation de promesses verbales des banques de financer toute acquisition nouvelle, a permis au titre de se maintenir à un cours relativement élevé, de sorte que le manquement est constitué.

- AMF CDS, 26 octobre 2006, SAN-2007-04

■ **L'obligation permanente de communiquer des informations au marché : notions d'influence « sensible » et « d'incidence significative »**

Les dispositions des articles 222-3 et suivants du règlement général de l'AMF ont pour effet de maintenir le manquement mentionné à l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07. Si elles sont différentes dans la forme, elles restent équivalentes au fond, à l'exception de la notion d'influence sur les cours que l'information pourrait avoir si elle était rendue publique. Celle-ci est désormais qualifiée de « *sensible* » alors que l'article 4 mentionnait une « *incidence significative* ». Cette dernière référence, plus exigeante, est moins sévère. Dès lors, des faits commis antérieurement à l'entrée en vigueur de l'article 222-3 du règlement général de l'AMF doivent donc être examinés au regard des seules dispositions de l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07.

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00038

■ **Le fait nouveau susceptible d'avoir une influence significative sur l'évaluation des titres financiers**

La proposition de rectification fiscale, bien qu'elle n'ait eu à la date de l'offre au public de titres financiers de la société mise en cause aucun caractère définitif, représentait plus de la moitié de la capitalisation boursière de cette société au 17 décembre 2009 et était supérieure de 40 % à sa trésorerie disponible au 30 juin 2009 et de plus de trois fois à sa trésorerie disponible au 31 décembre 2009. Le recouvrement de cette somme aurait été susceptible d'entraîner des difficultés majeures pour la société qui se trouvait déjà dans une situation financière extrêmement délicate. Cette proposition de rectification fiscale constituait en conséquence un fait nouveau susceptible d'avoir une influence significative sur l'évaluation des titres financiers de la société mise en cause et survenu entre l'obtention du visa du prospectus et la clôture des souscriptions à l'augmentation de capital.

- AMF CDS, 3 juillet 2012, SAN-2012-09

■ **Un fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours**

L'accroissement effectif du montant de l'endettement à court terme de la société mise en cause étant une information susceptible, si elle avait été communiquée en temps utile au marché, d'avoir une influence significative sur le comportement des investisseurs et sur les cours des titres, et la personne mise en cause n'apportant aucune justification de nature à justifier la confidentialité de cette information, le manquement est constitué.

- AMF CDS, 14 avril 2005, SAN-2005-09

L'information relative au refus de certifier les comptes est une information devant figurer au rapport annuel et devant être portée le plus tôt possible à la connaissance du public dès lors qu'elle est susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours de l'instrument financier. La société mise en cause n'ayant publié un communiqué de presse faisant état de ce refus que tardivement, le manquement à l'obligation d'information du public est constitué.

- AMF CDS, 8 décembre 2005, SAN-2006-08

Les informations portant sur la détention des actifs et la poursuite de l'activité de l'entreprise sont en principe susceptibles d'avoir une incidence significative sur le cours de l'action. Toutefois, la publication de telles informations en France ne pouvait produire un tel effet en raison, d'une part, de la faible part du capital flottant détenu par les résidents français par rapport à la totalité des actions émises, d'autre part, du fait que le cours du titre était essentiellement déterminé par le marché new-yorkais.

- AMF CDS, 23 février 2006, SAN-2006-18

Lorsqu'une fusion est projetée, il ne peut être exclu par principe que dans certaines circonstances particulières l'indication relative au sens de la fusion puisse présenter le caractère d'un « *fait important* » au sens des dispositions de l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07.

- AMF CDS, 22 juin 2006, SAN-2006-21

Est caractérisé le grief tiré du caractère tardif d'un communiqué d'alerte annonçant que les résultats de la société seraient en dessous des objectifs prévisionnels, dans la mesure où aucun élément établissant l'existence d'un intérêt légitime propre à justifier que la publication de cette information soit différée de cinq semaines n'a été apporté. Par conséquent, cette information qui était susceptible d'avoir une incidence sensible sur le cours comme concernant directement la situation financière et l'activité de la société aurait dû être portée à la connaissance du public le plus tôt possible.

- AMF CDS, 16 novembre 2006, SAN-2007-07

Le dirigeant de la société qui n'a pas rendu publique l'information de l'état de cessation des paiements de l'une des filiales du groupe et de la décision prise en conseil d'administration d'en faire la déclaration auprès du tribunal de commerce a manqué à son obligation d'information du public. En effet, au regard de l'importance de la filiale, une telle information était susceptible, si elle avait été rendue publique, d'avoir une incidence significative sur le cours du titre.

- AMF CDS, 21 décembre 2006, SAN-2007-08

Manque à son obligation permanente d'information le dirigeant d'un émetteur qui s'abstient de porter à la connaissance du public l'information, susceptible d'avoir une influence significative sur le cours du titre et dont il avait connaissance, afférente à la composition réelle du capital de cet émetteur.

- AMF CDS, 10 mai 2007, SAN-2007-17

L'échec d'un projet d'acquisition d'une société, provoqué par des négociations avec des banques en vue d'une opération de refinancement de la dette (en l'espèce les banques avaient fixé comme condition à la poursuite des négociations la cessation de toutes acquisitions), constitue un fait important susceptible, s'il avait été connu, d'avoir une incidence significative sur les cours de l'émetteur en cause. Il résulte des dispositions de l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07 que cet émetteur aurait dû, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public ce fait nouveau.

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00038

L'observation de l'évolution relative des cours du titre, par rapport à la moyenne du marché pendant les jours qui ont suivi la diffusion tardive par la société d'une information incomplète des transactions effectuées par la société et sa filiale montre que cette diffusion n'a pas eu d'incidence significative sur le cours. Il ne résulte d'aucun autre élément d'instruction qu'il en aurait été différemment en cas de diffusion complète et non tardive de l'information. Il apparaît par la suite difficile de retenir que la mention d'abord tardive puis incomplète des transactions dont il s'agit porte sur un « *fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours du titre* ».

- AMF CDS, 16 janvier 2008, SAN-2008-14

■ Une information qui doit être portée à la connaissance du public le plus tôt possible

Le manquement à l'information permanente est caractérisé dès lors que la société, s'abstenant de corriger un rapport d'activité publié tardivement, est demeurée silencieuse sur son activité et ses perspectives pendant plus de huit mois, jusqu'à ce que le public soit invité à constater que les actions de la société avaient perdu toute valeur.

- AMF CDS, 1^{er} décembre 2005, SAN-2006-05

■ Une information privilégiée relative à une perte d'exploitation

L'information portant sur une importante perte d'exploitation était suffisamment précise et par ailleurs non publique, le projet de communiqué, dont la publication avait été repoussée par l'émetteur, présentant cette perte comme une quasi-certitude.

Par ailleurs, elle était particulièrement sensible au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF en ce qu'elle aurait pu être utilisée, si elle avait été connue, par un investisseur raisonnable comme l'un des fondements de ses décisions. En effet, aucun élément de la communication financière de la société ne laissait présager une perte d'un tel montant, largement inattendue du marché, lequel pouvait légitimement anticiper un résultat positif compte tenu notamment des perspectives optimistes formulées par la société.

- AMF CDS, 21 octobre 2010, SAN-2010-23

■ L'information privilégiée relative à l'absence d'atteinte d'un objectif résultant de données internes provisoires

L'obligation prévue à l'article 223-2 du règlement général de l'AMF s'impose quelle que soit la nature de l'information détenue par l'émetteur dès lors que celle-ci revêt un caractère privilégié. Dès lors, les mis en cause ne peuvent valablement prétendre avoir agi conformément à la pratique recommandée par le rapport du groupe de travail présidé par M. Jean-François Lepetit relatif aux avertissements sur résultats en attendant la publication des résultats du troisième trimestre. Ce rapport recommande, d'ailleurs, une communication officielle spécifique dans un délai rapide en cas d'absence d'occasion d'une communication périodique proche. En l'espèce, le caractère nécessairement provisoire des données internes contenues dans les *forecasts* ne faisait pas obstacle à la publication avant la date prévue de publication des perspectives de l'émetteur, d'une information exacte, précise et sincère concernant l'impossibilité d'atteindre l'objectif de résultat d'exploitation.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

Il résulte de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF que l'obligation de communication qui pèse sur l'émetteur n'est subordonnée à aucune condition autre que celle tenant au caractère privilégié de l'information en cause. La mise en cause était donc tenue de communiquer dès que possible l'information privilégiée selon laquelle son objectif de chiffre d'affaires *pro forma* ne serait pas atteint, nonobstant l'impossibilité de chiffrer avec précision le nouveau chiffre d'affaires prévisionnel.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

En application de l'article 332-2 du règlement général de l'AMF, une information privilégiée relative à l'impossibilité d'atteindre un objectif financier annoncé préalablement doit être communiquée dès que possible par l'émetteur, nonobstant l'impossibilité de chiffrer avec précision l'indicateur s'y substituant.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

■ L'information relative à l'aggravation des difficultés financières de l'émetteur

Le public n'a été informé de l'aggravation des difficultés financières de l'émetteur mis en cause, indirectement et de manière parcellaire près de cinq mois après que l'information fut devenue privilégiée. Cette communication a d'ailleurs entraîné une baisse du cours du titre de cet émetteur de plus de 30 %.

En ne publiant pas l'information relative à l'aggravation de ses difficultés financières, dans un contexte où les négociations avec un groupe potentiellement acquéreur avaient échoué, ce qui rendait nécessaire un apport en capitaux, la société mise en cause n'a pas porté cette information à la connaissance du public « *dès que possible* ».

- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15

■ L'information relative à la dégradation des résultats

En ne portant à la connaissance du public que plus d'un mois après l'information relative à la dégradation des résultats de l'émetteur qui était devenue privilégiée, l'émetteur a méconnu l'obligation posée à l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 30 mai 2015, SAN-2015-10
- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/15215

En publiant l'information relative à la dégradation significative de son résultat opérationnel courant annuel six mois et demi après qu'elle fut devenue privilégiée, l'émetteur n'a pas porté cette information à la connaissance du public « *dès que possible* ».

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06

■ Les circonstances particulières justifiant une obligation de démentir la presse

Si la publication de tout article de presse relatif à un émetteur ne saurait, par elle-même, imposer à celui-ci de diffuser un communiqué tendant, selon les cas, à confirmer ou infirmer – en tout ou en partie – la teneur de cet article, la circonstance que c'est à la suite d'un tel article que la confidentialité d'une information ne peut plus être assurée ne saurait être utilement invoquée par l'émetteur pour se dispenser d'appliquer les dispositions précitées de l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07 si cette information présente le caractère d'un « *fait important* » au sens des dispositions précitées de cet article.

- AMF CDS, 22 juin 2006, SAN-2006-21

■ Les avertissements sur résultats

Le I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, qui impose à l'émetteur de porter dès que possible à la connaissance du public toute information privilégiée le concernant directement, n'opère aucune distinction selon la nature de l'information en cause ou la politique de communication mise en œuvre antérieurement par l'émetteur. Il est donc

applicable aux avertissements sur résultats, sans qu'il soit besoin qu'une disposition spéciale prescrive leur publication et peu importe, pourvu que l'information soit privilégiée, l'absence de communication antérieure au public d'objectifs ou de prévisions sur ces résultats ou d'éléments ayant alimenté les attentes du marché.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06

L'obligation d'information prévue au I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF porte sur toute information revêtant un caractère privilégié, sans distinguer selon que l'émetteur a, ou non, communiqué antérieurement au public des objectifs ou prévisions s'y rapportant.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

Les positions-recommandations de l'AMF invoquées par les mis en cause relatives, respectivement, aux communications portant sur des données financières estimées et à la communication financière des sociétés cotées à l'occasion de la publication de leurs comptes, de même que les conclusions d'un rapport du 6 avril 2000 relatif aux « *avertissements sur résultats* », ne sauraient avoir pour effet de faire obstacle au respect de l'obligation édictée par le I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF. Au demeurant, aucune des préconisations puisées dans ces documents par les mis en cause n'envisage spécifiquement le cas où la communication concernée porte sur une information qualifiée de privilégiée.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06

5.3.1.2 | Le différé de la publication d'une information privilégiée (article 17.4 MAR)

■ Le caractère cumulatif des conditions du différé de publication

Dès lors que les conditions d'application prévues à l'article 223-2, II du règlement général de l'AMF sont cumulatives et que la Commission des sanctions a considéré que l'une d'elles n'était pas satisfaite, c'est à titre surabondant qu'elle s'est livrée à l'analyse de la dernière d'entre elles.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

■ L'existence d'un intérêt légitime à différer la publication de l'information privilégiée

L'intérêt de la société à différer légitimement sa communication et à préserver le caractère relativement confidentiel du contenu d'une convention, peut justifier le fait de ne pas avoir révélé de manière précise une vente programmée, un nantissement et l'échéance d'exigibilité fixée pour des prêts. Néanmoins, il n'existe pas la moindre justification à avoir caché l'accroissement effectif du montant de l'endettement à court terme de la société mise en cause, cet accroissement traduisant une forte dégradation de la santé financière et une particulière vulnérabilité du groupe, en raison de son obligation de porter à la connaissance du public tout fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur les cours.

- AMF CDS, 14 avril 2005, SAN-2005-09
- CA Paris, 13 décembre 2005, n° 05/13646

S'il est vrai que le public n'a pas été informé en temps réel des difficultés financières rencontrées par la société ainsi que du déclenchement de la procédure d'alerte, le manquement ne peut être retenu dans la mesure où le dirigeant a légitimement pris la responsabilité d'en différer la publication afin de préserver les chances de survie de sa société.

- AMF CDS, 23 février 2006, SAN-2006-17

Dans le cadre d'une opération d'acquisition subordonnée à une augmentation de capital, l'information relative à la souscription à l'augmentation de capital devait sans doute rester confidentielle à la date de signature du contrat d'acquisition en raison de l'existence d'une condition suspensive. En revanche, l'information privilégiée n'avait plus à être gardée confidentielle à la date de levée de la condition suspensive.

- CA Paris, 17 juin 2016, n° 15/09183

En vertu des dispositions combinées du II et du III de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, un émetteur a un intérêt légitime à ne pas compromettre, par la divulgation de l'information privilégiée, « *la conclusion de négociations particulières visant à assurer le redressement financier à long terme de l'émetteur* ». En l'espèce, la révélation des négociations en cours en vue de la cession du droit d'une boutique afin de permettre le paiement du 4^e dividende du plan de continuation avant la conclusion de la promesse de cession était susceptible d'avoir des conséquences défavorables sur l'issue d'une négociation cruciale pour l'avenir de la société.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

■ L'absence d'un intérêt légitime à différer la publication de l'information privilégiée

La publication de l'information privilégiée relative à la mise en place d'une opération financière, permettant de prendre à terme une participation substantielle dans le capital du groupe, n'était pas de nature à faire obstacle à la réalisation de cette opération. Aucun intérêt légitime ne pouvait dès lors justifier de différer cette publication. Au surplus, eu égard à

l'importance de l'opération, la rétention de l'information privilégiée était de nature à induire le public en erreur. Dès lors, en s'abstenant de porter à la connaissance du public cette information, la société a méconnu les dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 13 décembre 2010, SAN-2011-02

Les conditions exigées pour bénéficier de la dérogation à l'obligation de publier dès que possible toute information privilégiée concernant un émetteur ne sont pas remplies dès lors que le choix de différer la publication de l'information portant sur le congé donné par le preneur risquait d'induire le public en erreur, particulièrement sur les perspectives et la continuité d'exploitation de la société émettrice et que, par ailleurs, la recherche de nouveaux locataires pour les surfaces qui allaient devenir vacantes rendait très difficile le maintien de la confidentialité puisque les éventuels candidats à la location dans l'immeuble concerné n'auraient pas manqué de se renseigner sur la disponibilité des locaux proposés par la société émettrice.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

Le différé de la divulgation de l'information privilégiée relative à la très forte probabilité d'un refus d'autorisation de mise sur le marché d'un médicament et la publication, dans le même temps, en l'espace d'une semaine, de quatre communiqués annonçant des nouvelles positives, étaient susceptibles d'induire le public en erreur, étant rappelé que l'émetteur venait également de procéder à un tirage de son programme d'augmentation de capital par exercice d'options. Dès lors, l'émetteur ne peut utilement invoquer les dispositions du II de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF pour justifier le report de la publication de l'information privilégiée en cause. Ainsi, l'émetteur n'a pas porté à la connaissance du public dès que possible et, en tout état de cause avant de procéder au tirage de son programme d'augmentation de capital par exercice d'options, l'information privilégiée.

- AMF CDS, 28 juin 2016, SAN-2016-09

La requérante invoque la particularité de son business B to C, particulièrement sensible au risque d'image et le fait qu'une communication négative sur la situation financière aurait été immédiatement utilisée contre elle par ses concurrents, ce qui n'aurait fait qu'aggraver la problématique d'activité pour la société. Ces motifs qui ne se réfèrent qu'à l'image de la société ne peuvent être considérés comme légitimes. De plus, la société n'apporte aucun élément de preuve permettant d'étayer ces dires sur l'existence d'une concurrence particulièrement agressive sur le secteur concerné. En conséquence, la requérante ne peut bénéficier de l'exonération prévue par les dispositions du II de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

- CA Paris, 24 mars 2016, n° 15/11472

Il est reproché à la société de ne pas avoir fait connaître « *dès que possible* » qu'elle ne pourrait pas atteindre la marge opérationnelle prévue sa guidance. Il importait peu à cet égard qu'elle ne puisse pas chiffrer exactement la nouvelle marge opérationnelle, dès lors que les différentes versions de son document relatif à la publication de ses résultats semestriels démontrent qu'elle disposait de suffisamment de données pour lui permettre de faire connaître cette information au public avec un degré de précision proche de ce qu'elle a finalement annoncé au marché. À ce sujet, la cour relève que la société indique elle-même que douze jours avant cette annonce, elle disposait des éléments lui permettant de chiffrer plus précisément sa marge opérationnelle. Elle ne justifie en conséquence pas d'un motif légitime justifiant le retard pris à la communication de l'information selon laquelle elle ne pourrait atteindre la marge opérationnelle prévue par sa « *guidance* ».

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04219

Le choix de différer la publication de l'information ne peut se justifier par la protection des intérêts légitimes de la société dès lors que, d'une part, son « *omission* » risquait d'induire le public en erreur tant sur les perspectives et la continuité d'exploitation de la société concernée par l'information que sur la valorisation de ses actifs et, d'autre part, la recherche de nouveaux locataires pour les surfaces qui allaient devenir vacantes rendait très difficile le maintien de la confidentialité. En effet, les éventuels candidats à la location dans l'immeuble concerné n'auraient pas manqué de se renseigner sur la disponibilité des locaux proposés par la société. Les conditions auxquelles est subordonnée l'exception de protection d'un intérêt légitime ne sont donc pas remplies.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

Les requérants ne sont pas fondés à soutenir qu'ils étaient autorisés, en application de l'article 223-2 II du règlement général de l'AMF, à différer la divulgation de l'information sur la situation de trésorerie de la société, dès lors que ce texte vise seulement le cas dans lequel l'émetteur peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes, sous réserve que cette omission ne risque pas d'induire le public en erreur et que l'émetteur soit en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information en contrôlant l'accès à cette dernière.

- CA Paris, 18 avril 2013, n° 11/12465

En se bornant à faire valoir que cette information a été maintenue confidentielle avant sa publication et qu'aucune transaction n'a été effectuée par des personnes qui la détenaient, les mis en cause n'établissent pas avoir respecté les conditions prévues au II de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, auxquelles la possibilité de reporter la communication au public d'une information privilégiée est subordonnée.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

L'émetteur n'est pas fondé à différer la publication de l'information privilégiée dès lors que le procès-verbal du directoire invoqué, qui acte sa transformation, n'établit pas que la publication de l'information privilégiée risquait de révéler un conflit de gouvernance et qu'il ne démontre pas davantage qu'il se serait trouvé confronté à une situation dans laquelle la conclusion de négociations en cours aurait été compromise par une publication dès que possible de l'information en cause, de sorte que la condition relative à l'atteinte à ses intérêts légitimes n'est pas remplie.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

■ **L'appréciation *in concreto* du caractère légitime des intérêts évoqués par l'émetteur**

Le caractère légitime des intérêts invoqués par l'émetteur pour bénéficier de la dérogation prévue au II de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF doit être examiné concrètement, au regard des circonstances de l'espèce et, partant, ne saurait être « *mécaniquement* » satisfait ni caractérisé par le seul impact négatif attendu de la communication d'une information privilégiée sur le cours du titre de l'émetteur concerné qui suit généralement l'annonce d'une telle information lorsqu'elle rend publics des éléments défavorables.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06

■ **La condition relative au fait de ne pas induire le public en erreur par le report de la publication**

L'appréciation de la condition relative au fait de ne pas induire le public en erreur exige de rechercher les informations dont disposait le public à la date à laquelle l'information en cause est devenue privilégiée, afin de déterminer si le report de la publication de ladite information était susceptible de l'induire en erreur, comme étant, notamment, contraire aux attentes du marché.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

Le postulat selon lequel le report de la publication d'un avertissement sur résultats n'est susceptible d'induire le public en erreur qu'en cas d'annonces antérieures par l'émetteur d'objectifs ou de prévisions de résultats chiffrés ayant pu susciter des attentes du marché est dépourvu de fondement juridique.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06

Le report de la communication de l'information relative à la dégradation significative du résultat opérationnel courant sur l'ensemble de l'exercice, dans un contexte de réorganisation des activités et alors que l'émetteur avait procédé à une annonce positive sur le niveau et l'évolution de ce résultat pour le premier semestre, était de nature à induire le public en erreur.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06

L'émetteur n'est pas fondé à différer la publication de l'information privilégiée dès lors que le report de la communication de l'information relative à l'ampleur de la perte constatée risquait d'induire le public en erreur sur les perspectives et la continuité d'exploitation de la société.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

D'une manière générale, il en va de la bonne information du marché qu'un émetteur en difficulté financière engagé dans une procédure collective se montre particulièrement vigilant quant au respect de l'obligation d'informer le marché dès que possible des différentes étapes de la procédure en cours. En l'espèce, la communication de l'information tenant au non-respect du calendrier de remboursement fixé par le tribunal, en tant que cet événement était susceptible juridiquement d'obérer l'avenir de la société, ne pouvait être différée sans induire le public en erreur au sens du II de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

■ **La condition relative à la préservation de la confidentialité de l'information**

L'exigence énoncée par le II de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF selon laquelle l'émetteur doit être « *en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information* » implique, pour être satisfaite, que la préservation de cette confidentialité ait été organisée par des mesures concrètes, ce dont les mis en cause ne rapportent pas la preuve.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06

L'émetteur n'est pas fondé à différer la publication de l'information privilégiée dès lors qu'il ne justifie pas avoir mis en place des mesures concrètes visant à assurer la confidentialité de l'information en cause.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

L'exigence énoncée par le II de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF selon laquelle l'émetteur doit être « *en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information* » implique, pour être satisfaite, que la préservation de cette confidentialité ait été organisée par des mesures concrètes, la seule circonstance de l'absence de « fuite » de l'information invoquée par la société mise en cause n'étant pas suffisante pour satisfaire les exigences du texte précité.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

La condition de confidentialité exigée pour bénéficier de la dérogation à l'obligation de publier dès que possible toute information privilégiée concernant un émetteur n'est pas remplie dès lors, qu'à plusieurs reprises, les dirigeants de la société mise en cause ont été contactés par des tiers qui avaient connaissance du projet d'acquisition, en ce compris les noms de code utilisés, quand bien même ces tiers n'auraient pas été mis en possession de tous les détails de l'opération ou que certains détails obtenus auraient présenté un caractère erroné.

- AMF CDS, 25 avril 2019, SAN-2019-05

■ **L'atteinte portée à la protection des investisseurs**

Le manquement à l'obligation, prévue à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, de communiquer une information exacte, précise et sincère, comme le manquement à l'obligation, prévue à l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, de communiquer au marché « *dès que possible* » une information privilégiée, qui sont par leur nature même, susceptibles de « *porter atteinte à la protection des investisseurs* » au sens du I de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier, ont eu pour effet de masquer la situation réelle de l'émetteur.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

5.3.1.3 | *L'obligation de diffusion simultanée au public d'une information privilégiée communiquée à des tiers*

Le responsable de la communication financière avait communiqué à des analystes financiers une information privilégiée relative, s'agissant de la marge opérationnelle de la société, à l'existence d'un écart entre le taux de l'ordre de 18 % faisant l'objet d'un consensus des analystes financiers et celui qui paraissait à ses dirigeants, compte tenu notamment des résultats du premier semestre, pouvoir être attendu pour l'ensemble de l'exercice. Il n'avait pas assorti cette communication d'un embargo. En s'abstenant d'assurer la diffusion simultanée au public de cette information, la société a ainsi manqué à son obligation.

- AMF CDS, 10 décembre 2009, SAN-2010-06

5.3.2 | **L'INFORMATION PÉRIODIQUE ET PERMANENTE**

■ **Les documents concernés par les exigences en matière d'information périodique et permanente**

Les documents comptables, dès lors qu'ils doivent être rendus publics, tombent sous le coup des obligations d'information incombant aux émetteurs en application du règlement général de l'AMF qui régit, d'une part l'information périodique, d'autre part l'information permanente.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

5.3.2.1 | *Les principes comptables*

■ **Le principe comptable de prédominance de la substance sur la forme**

Au regard des règles comptables, les comptes consolidés doivent être établis en prenant en compte le principe de la prédominance de la substance sur la forme, qui conduit à opérer une analyse de la substance d'une opération ou de sa réalité économique sans se limiter à sa seule forme juridique. Ainsi, une opération peut être prise en considération sur le plan comptable même si elle n'a pas été parfaitement formalisée sur le plan juridique, dès lors que sa réalisation est certaine du point de vue économique.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

■ **L'application du principe de prédominance de la substance sur la forme au crédit-bail**

Appliqué au crédit-bail, le principe de la prédominance de la substance sur la forme implique de le traiter comme une opération de financement lorsque les conditions de rachat – et en particulier le prix de la levée d'option – sont tellement favorables que ses bénéficiaires n'auront d'autre choix que de la lever.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

■ **L'application de la norme IAS 1**

La norme IAS 1 distingue les actifs courants des actifs non courants mais n'interdit pas d'autres présentations, dans la mesure où leur sens est clair.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

La création de lignes supplémentaires n'est prévue par la norme IAS 1 que si elle est pertinente pour la compréhension de la situation financière de l'entité.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

Si la participation de la mise en cause au capital de la société cible de l'opération litigieuse était alors inférieure au seuil de 5 %, de sorte que la mise en cause n'était tenue ni d'informer le marché du nombre d'actions détenues ni de comptabiliser les titres cibles sous leur nom, il demeure qu'elle les a enregistrés sous deux rubriques distinctes, en concentrant l'essentiel de sa participation dans un poste subsidiaire revêtant un intitulé peu évocateur de son contenu réel. Ce choix de comptabilisation doit être comparé avec les informations qu'avait pour habitude de donner la mise en cause.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

La comptabilisation, en deux postes distincts, des titres de la société cible détenus « en dur » et l'absence de toute information à ce sujet dans les rapports financiers ont eu pour objet et pour effet de masquer la participation. Toutefois, le procédé utilisé, outre qu'il n'a pas « *altéré ou faussé l'image du bilan consolidé ou des résultats financiers, les montants ayant été comptabilisés pour un montant non contesté, si bien que le public n'a pas été abusé sur la situation financière de la société mise en cause* », n'a pas privé le marché des informations qui auraient dû lui être communiquées, s'agissant d'une participation inférieure au seuil de 5 % à partir duquel la mise en cause aurait été tenue d'indiquer au public le nombre d'actions détenues et le nom de l'émetteur. Ces faits ne caractérisent donc pas un manquement à l'obligation de donner une information précise et sincère. Ils ne constituent, en tant que tels, que l'un des éléments d'appréciation susceptibles d'être retenus à l'occasion de l'analyse du grief tiré du défaut d'information du public quant à la préparation d'une opération financière.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ Les règles comptables applicables à la dépréciation d'actifs : détermination de la « valeur recouvrable » d'une filiale (application de la norme IAS 36)

(a) La règle : vérification annuelle par les sociétés de la valeur des titres de leurs filiales – Comme le rappelle la norme IAS 36, il incombe aux sociétés de vérifier chaque année que la valeur des titres de leurs filiales n'est pas inférieure à leur valeur historique (prix auquel elles ont été achetées). Pour ce faire, il faut comparer la valeur comptable de la filiale à sa valeur dite recouvrable. Lorsque la valeur recouvrable de la filiale est inférieure à cette valeur comptable, une dépréciation de la valeur des titres de la filiale dans les comptes de la société mère s'impose.

(b) La détermination de la valeur recouvrable – Il y a lieu, selon la norme IAS 36, de retenir le plus élevé des montants respectifs, d'une part, de la « *juste valeur diminuée des coûts de la vente* », appréciée, en l'absence d'autre indication plus précise, par référence à des transactions comparables et, d'autre part, de la « *valeur d'utilité* » calculée par actualisation des flux de trésorerie que la filiale doit engendrer.

- AMF CDS, 3 septembre 2009, SAN-2009-28

En application de la norme IAS 36, il incombe aux sociétés de s'assurer que leurs actifs sont comptabilisés pour une valeur qui n'excède pas leur « *valeur recouvrable* ». En conséquence, si un indice de perte de valeur d'un actif amorti survient, la société doit effectuer un test de dépréciation pour déterminer si sa valeur recouvrable est toujours supérieure à sa valeur nette comptable, ou bien s'il est nécessaire de la déprécier (IAS 36 § 9).

- AMF CDS, 27 octobre 2014, SAN-2014-20

■ Les règles comptables applicables à la dépréciation d'actifs : détermination de la « valeur des actifs » (application de la norme IAS 36)

(a) La règle : vérification annuelle par les sociétés de la valeur d'un actif – Comme le rappelle la norme IAS 36, il incombe aux sociétés de s'assurer que leurs actifs sont comptabilisés pour une valeur qui n'excède pas leur « *valeur recouvrable* » correspondant au montant à recouvrer par leur vente ou par leur utilisation. Si la valeur comptable d'un actif s'avère supérieure à sa valeur recouvrable, il convient d'enregistrer la dépréciation en comptabilité, tandis que, dans l'hypothèse inverse, aucun traitement comptable n'a à être effectué.

(b) La détermination de la valeur des actifs – La valeur des actifs est déterminée en retenant le plus élevé des montants suivants : d'une part, la « *juste valeur diminuée des coûts de la vente* », d'autre part, la « *valeur d'utilité* », calculée par actualisation des entrées de trésorerie que l'actif doit engendrer pendant la période d'utilisation.

- AMF CDS, 20 mai 2010, SAN-2010-16

La norme IAS 36 (§134d), qui autorise une société à ne pas communiquer au public une description de chacune des hypothèses clés sur lesquelles elle a fondé ses projections de trésorerie ni une description de son approche pour déterminer les valeurs affectées à chaque hypothèse clé, lorsque la valeur comptable du *goodwill* affectée à l'unité n'est pas importante par comparaison à la valeur comptable totale des *goodwill* de l'entité, ne saurait exempter la société de son obligation de fournir des éléments fiables de son estimation du *goodwill*.

- CA Paris, 12 mai 2016, n° 14/26120

À défaut de connaître avec certitude les données d'évaluation du *goodwill*, l'information communiquée au public concernant le *goodwill* d'une société acquise par l'émetteur, ne revêt pas les caractères d'une information exacte, précise et sincère.

- CA Paris, 12 mai 2016, n° 14/26120

■ **Les règles comptables applicables à la dépréciation d'actifs : exigences comptables relatives aux tests de dépréciation des écarts d'acquisition acquis lors de regroupement d'entreprises**

Conformément aux préconisations des normes IAS 36.134 et IAS 1.116, et afin de répondre à l'exigence de précision de l'information posée à l'article 222-2 du règlement général, le cadre et les modalités du test de dépréciation du *goodwill* doivent être clairement indiqués par la société.

- AMF CDS, 3 septembre 2009, SAN-2009-28

Eu égard tant à la diversité des hypothèses susceptibles d'être retenues pour la réalisation du test de dépréciation d'un *goodwill* qu'à la nécessité pour le public, destinataire de l'indication relative aux résultats d'un tel test, d'être en mesure de comparer, d'un exercice à l'autre, la façon dont le *goodwill* a été calculé, l'exigence de précision de l'information formulée par l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, ne peut être tenue pour satisfaite que si, conformément aux préconisations des normes IAS 36 § 134 et IAS 1 § 116, le cadre et les modalités de réalisation du test de dépréciation du *goodwill* ont été clairement indiqués.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

■ **Les règles comptables applicables à la dépréciation d'actifs : comptabilisation de la perte de valeur (application de la norme IAS 36)**

Lorsque la valeur recouvrable d'un actif est devenue inférieure à sa valeur nette comptable, une perte de valeur doit être enregistrée dans les comptes, par l'inscription d'une dépréciation de la valeur des actifs. Selon que cette perte de valeur présente un caractère définitif ou non, elle doit faire l'objet d'une inscription en perte ou d'une provision pour dépréciation.

- AMF CDS, 3 septembre 2009, SAN-2009-28

(Pour avoir plus d'informations sur le calcul de ces valeurs, voir le descriptif au point 2 de la décision)

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

La norme IAS 36 impose, pour les besoins des tests de dépréciation, d'affecter les écarts d'acquisition (*goodwill*) – qui correspondent à la différence entre le prix payé par l'acquéreur et l'actif net de la société acquise – à chaque unité génératrice de trésorerie (UGT), définie, comme « *le plus petit groupe identifiable d'actifs qui génère des entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs* ». L'entreprise a l'obligation d'effectuer, *a minima*, un test annuel de dépréciation pour chaque UGT à laquelle a été affecté un *goodwill*.

- AMF CDS, 20 mai 2010, SAN-2010-16

La norme IAS 36 impose, pour les besoins des tests de dépréciation, d'affecter les écarts d'acquisition qui correspondent à la différence entre le prix payé par l'acquéreur et l'actif net de la société acquise, à chaque unité génératrice de trésorerie. Dès lors, l'entreprise a l'obligation d'effectuer, *a minima*, un test annuel de dépréciation pour chaque unité génératrice de trésorerie à laquelle a été affecté un écart d'acquisition ou *goodwill*.

- AMF CDS, 27 octobre 2014, SAN-2014-20

Le catalogue de droits d'une société de production et de distribution de programmes télévisés s'analysant en un actif amortissable, la norme IAS 38 qui lui est applicable n'exige pas qu'il soit procédé à un test de dépréciation automatique. Ce test est seulement requis en cas d'apparition d'un indice de perte de valeur qui nécessite de vérifier s'il existe effectivement une dépréciation de l'actif en cause, susceptible de rendre la valeur recouvrable (ou d'utilité) de celui-ci inférieure à sa valeur comptable, auquel cas la société doit comptabiliser une dépréciation.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

La Commission des sanctions a souligné, à juste titre, qu'il est indifférent que le test de dépréciation n'ait pas été exigé par les normes comptables applicables. À partir du moment où la société avait indiqué, dans son document de référence, qu'elle réalisait annuellement un test de perte de valeur et cela, « *qu'un d'indice de perte de valeur existe ou non* », la Commission des sanctions en a exactement déduit que le public pouvait légitimement s'attendre à ce que ce test soit réalisé conformément aux modalités requises par les normes comptables.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

Le test de dépréciation n'est pertinent que si la valeur d'utilité est correctement déterminée. La société doit fournir des informations sur les hypothèses qu'elle retient pour calculer cette valeur et doit justifier de ses choix par l'expérience acquise dans le passé. S'il est permis à l'émetteur d'anticiper des ventes supérieures à celles qu'il a réalisées précédemment, encore faut-il que ces prévisions soient assises sur des éléments factuels tangibles justifiant que les anticipations diffèrent de ce qui a pu être constaté jusqu'à présent.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

Les éléments communiqués par la société pour justifier de la valorisation d'un actif (logiciel) qui reposent sur l'estimation du coût minimal qu'elle aurait dû décaisser pour l'acquisition d'un logiciel équivalent et sur une estimation des revenus espérés ne répondent ni au principe de permanence des méthodes comptables, ni aux principes énoncés dans la norme IAS 36. À défaut pour la société de justifier, selon des règles reconnues, de la valeur de cet actif telle que retenue dans ses comptes, il n'est pas établi que cette valeur communiquée au public était exacte, précise et sincère.

- CA Paris, 12 mai 2016, n° 14/26120

■ **L'information relative à la valeur d'un actif n'ayant pas fait l'objet d'un test de dépréciation**

Le retard de quelques mois dans la commercialisation d'un actif (logiciel) constitue un indice de perte de valeur qui nécessite la mise en œuvre d'un test de dépréciation de l'actif au sens de la norme IAS 36. En l'absence d'un tel test de dépréciation, la valeur retenue dans les comptes n'était pas fiable et ne revêtait pas les caractères d'une information exacte, précise et sincère.

- CA Paris, 12 mai 2016, n° 14/26120

■ **Les règles comptables relatives à la comptabilisation des subventions publiques**

Selon la norme IAS 20 relative à la comptabilisation des subventions publiques et informations à fournir sur l'aide publique, les subventions attendues des organismes publics ne doivent être comptabilisées dans les comptes que lorsqu'il existe une « *assurance raisonnable* » que « *les subventions seront reçues* ». Le non-respect de ces règles est susceptible de constituer un manquement à la bonne information du public.

- AMF CDS, 10 décembre 2009, SAN-2010-06
- CA Paris, 21 octobre 2010, n° 10/04661

■ **Les règles comptables relatives à la comptabilisation d'un actif d'impôt différé (norme IAS 12, impôts sur le résultat)**

Aux termes de la norme IAS 12, un actif d'impôt différé doit être comptabilisé « *dans la mesure où il est probable que l'on disposera de bénéfices imposables futurs sur lesquels ces pertes fiscales et crédits d'impôts pourront être imputés* » et « *une entité doit indiquer le montant d'un actif d'impôt différé et la nature des éléments probants justifiant sa comptabilisation* » notamment « *lorsqu'elle a subi une perte au cours de la période ou de la période précédente dans la juridiction fiscale dont l'actif d'impôt différé relève* ».

- AMF CDS, 20 mai 2010, SAN-2010-16

■ **Les règles comptables applicables à la comptabilisation d'un « contrat de construction » et des produits de ce contrat (normes IAS 11 et IAS 18)**

Les normes comptables IAS 11 § 34 (« *contrats de construction* ») et IAS 18 § 14 (« *Produits des activités ordinaires* ») n'exigent pas expressément la perception d'un acompte comme condition préalable à la constatation d'un produit. Eu égard aux caractéristiques du secteur d'activité de la société, l'absence de paiement de l'acompte prévu au contrat ne permettait pas de considérer que la validité du bon de commande était « *gravement mise en danger* » et compromettait la « *recouvrabilité des coûts encourus au titre du contrat* » au sens des normes précitées.

- AMF CDS, 31 mars 2011, SAN-2011-07

■ **Le caractère obligatoire des indications exigées par la norme IAS 17**

Quand bien même le montant de ces engagements serait sans effet sur le bilan de la société, la fourniture des indications exigées par la norme IAS 17, étant considérée comme nécessaire à l'information du public, reste requise.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

■ **Les règles comptables relatives à l'ajustement des montants comptabilisés (norme IAS 10 § 8)**

Aux termes de la norme IAS 10 § 8, « *une entité doit ajuster les montants comptabilisés dans ses états financiers pour refléter les événements postérieurs à la date de clôture donnant lieu à ajustement* ». Parmi ces événements figure la découverte de fraudes ou d'erreurs. Si le mis en cause fait, à juste titre, valoir que le contrat n'a été résilié que postérieurement à la clôture des comptes de l'exercice, intervenue en mars, la Commission des sanctions a exactement décidé que les difficultés concernant la disponibilité des droits sur les œuvres du catalogue, dont la société s'est aperçue

en janvier/février, auraient dû, en application de la norme comptable IAS 10 § 8, la conduire à ajuster les comptes. À défaut d'y avoir procédé, le manquement relatif à la qualité de l'information communiquée au public lors de la publication des comptes en mai, est caractérisé.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

■ **L'absence d'observations des services de l'AMF sur l'information communiquée par la société**

L'absence d'observations, de la part de l'AMF, lors de son audit des comptes de la société à l'occasion d'une offre publique d'achat simplifiée, ne saurait être interprétée comme une validation ni de l'information qui lui avait alors été communiquée ni *a fortiori*, des lacunes du rapport annuel de l'exercice précédent.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

■ **La caractérisation du caractère incomplet de l'information délivrée**

Le fait, non contesté, de ne pas avoir satisfait en temps utile aux exigences du paragraphe 35 de la norme IAS 17 suffit à caractériser l'aspect incomplet et, dès lors, insuffisamment précis délivré par la société.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

■ **Les modalités de l'obligation d'information portant sur les soldes importants de trésorerie non disponibles**

Il résulte des normes IAS 7, paragraphes 6 et 48, et IAS 34, paragraphes 10, 16 et 28, que l'obligation d'information portant sur les soldes importants de trésorerie non disponibles s'applique dans les mêmes conditions aux états financiers intermédiaires et annuels. Cette indisponibilité, lorsqu'elle est la résultante d'un événement significatif intervenu au titre de la période intermédiaire, doit figurer dans les états financiers de cette période et pas seulement dans les états financiers annuels.

- AMF CDS, 22 octobre 2012, SAN-2012-17
- CA Paris, 7 novembre 2013, n° 12/16808

■ **L'obligation d'information portant sur les soldes importants de trésorerie non disponible (normes IAS 7 § 6 et 48 et IAS 34 § 28, 10 et 16)**

La décision de la Commission des sanctions qui rappelle, d'une part, la norme IAS 7 § 6 qui prévoit que la trésorerie comprend les fonds en caisse et les dépôts à vue et définit les équivalents de trésorerie comme les « *placements à court terme très liquides, qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur* », et la même norme § 48 qui impose à l'entreprise d'indiquer, en le commentant, le montant des soldes importants de trésorerie et équivalents détenus mais non disponibles pour le groupe et, d'autre part, les § 2810 et 16 de la norme IAS 34, retient à juste titre que l'obligation d'information portant sur les soldes importants de trésorerie non disponible s'applique, dans les mêmes conditions, aux états financiers intermédiaires et annuels et que, l'indisponibilité, lorsqu'elle résulte d'un événement significatif intervenu au titre de la période intermédiaire, doit figurer dans les états financiers de cette période et non pas seulement dans les états financiers annuels.

- CA Paris, 3 avril 2014, n° 12/23179

■ **Les règles comptables applicables à la comptabilisation d'un « contrat de construction » (norme IAS 11)**

En raison de la prise en compte, pour la détermination du chiffre d'affaires et du résultat net d'une commande insuffisamment fiabilisée du fait de l'existence d'une condition suspensive, c'est par d'exacts motifs que la Commission des sanctions a jugé qu'il n'était pas permis de considérer que le contrat était « *entièrement exécutoire* » au sens de la norme IAS 11 § 34 et que, dans ces conditions, l'information portant sur les montants du chiffre d'affaires et du résultat net portés à la connaissance du public n'était pas, sur ce point, exacte, précise et sincère.

- CA Paris, 18 avril 2013, n° 11/12465

■ **La définition de la notion de « partie liée » au sens de la norme IAS 24**

Une « *partie liée* » est une personne physique ou morale qui a la capacité, directement ou indirectement, d'influer sur les opérations d'une entité.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

■ **Les règles comptables applicables à la norme IAS 24**

La norme IAS 24, dont l'objectif est de s'assurer « *que les états financiers d'une entité contiennent les informations nécessaires pour attirer l'attention sur la possibilité que la position financière et le résultat puissent avoir été affectés par l'existence de parties liées et par des transactions et soldes avec celles-ci* », imposait à la société de fournir au public des

informations particulières quant à ses relations avec les structures immobilières bailleuses de 64 de ses magasins, et, plus particulièrement, de communiquer le montant des transactions avec celles-ci, le montant des soldes, leurs termes et conditions ainsi que, pour chaque poste de bilan, la répartition des montants à payer et à recevoir.

- CA Paris, 7 novembre 2013, n° 12/16808

■ **Les règles comptables relatives au changement d'estimation comptable (IAS 8)**

Aux termes de la norme comptable internationale IAS 8, tout changement comptable est qualifié soit de changement de méthode comptable, soit de changement d'estimation, soit de correction d'erreur. Ainsi l'« *affinement des modalités* » ou leur « *alignement* » n'est pas une modalité comptablement reconnue. En l'espèce, le changement opéré, qui a bien eu des conséquences comptables et non pas seulement commerciales, s'analyse en un changement d'estimation comptable. Il en résulte que l'émetteur avait l'obligation de fournir des informations sur la nature et le montant de ce changement d'estimation comptable dès lors qu'il avait « *une incidence sur la période en cours* ».

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

5.3.2.2 | *L'information périodique*

■ **L'articulation des dispositions relatives à l'information périodique et à l'information permanente**

L'article 223-1 du règlement général de l'AMF est inséré dans le chapitre relatif à l'information permanente. L'émetteur dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé doit respecter à tout moment les dispositions relatives à l'information permanente, à moins qu'une règle spéciale sur l'information périodique et, notamment sur les rapports financiers, n'y déroge expressément. En l'absence de disposition dérogatoire spécifique, l'article précité a donc vocation à s'appliquer aux documents comptables rendus publics et, notamment, aux rapports financiers.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

5.3.2.3 | *L'information permanente*

■ **L'application des règles relatives à la communication permanente aux sociétés « penny stock »**

Les règles du règlement général de l'AMF relatives à la communication de l'information permanente s'appliquent à l'ensemble des émetteurs, sans distinction entre les sociétés *penny stock*, c'est-à-dire celles dont les actions sont de faible valeur, et les autres.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

5.3.2.3.1 | *L'obligation de communiquer une information exacte, précise et sincère*

1) **Le choix d'un support adéquat de communication et de diffusion**

■ **Le principe de loyauté dans le choix du support**

L'information financière relative à une société dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé ne présente pas le même degré d'exhaustivité et de précision selon les différents supports par lesquels elle peut être communiquée. Par la suite, le fait qu'un support ayant une large diffusion ne comporte pas une indication figurant par ailleurs dans un autre support qui, tout en ayant une diffusion plus étroite, est normalement accessible, n'est pas constitutif d'une irrégularité. Toutefois, la répartition de l'information entre différents supports doit être sincère et loyale. Ainsi, lorsqu'un support conçu pour une large diffusion comporte des indications susceptibles d'induire le public en erreur, la circonstance que la portée de ces indications pouvait être rectifiée par la consultation de supports de diffusion plus limitée ne saurait être utilement invoquée.

- AMF CDS, 24 mai 2007, SAN-2007-18

■ **L'utilisation de supports différenciés**

Le recours, licite en lui-même, à des supports d'information différents pour communiquer sur des comptes provisoires et des comptes définitifs ne satisfait à l'exigence, rappelée par l'article 2 du règlement de la COB n° 98-07, d'une information exacte, précise et sincère qu'à la condition que les modalités de sa mise en œuvre ne fassent pas obstacle à ce que l'évolution réelle de l'activité de la société puisse être appréhendée avec une précision suffisante.

Si l'information donnée par communiqués de presse peut ne pas être exhaustive, elle ne doit pas être de nature à induire en erreur. En s'abstenant systématiquement de communiquer par voie de presse les comptes définitifs, significativement inférieurs aux chiffres provisoires dont la communication avait été accompagnée d'informations et de prévisions d'objectifs exagérément optimistes au regard de la situation réelle, le dirigeant mis en cause a délivré au public une information inexacte et trompeuse, constitutive d'un manquement aux dispositions des articles 2 et 3 du règlement de la COB n° 98-07.

- AMF CDS, 4 octobre 2007, SAN-2007-30
- CA Paris, 7 octobre 2008, n° 08/01096

Il importe peu que les réserves, émises par les commissaires aux comptes dans le cadre de rapports concernant les comptes d'exercices de plusieurs années, aient figuré dans la documentation de référence de la société et aient été publiées au BALO dès lors que dans des communiqués de presse distincts, le président du conseil d'administration de cette société ne faisait pas état de ces réserves.

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00038

Toute communication d'informations incomplètes sur la situation d'un émetteur à destination du public constitue une information imprécise quand bien même les informations manquantes seraient susceptibles d'avoir été communiquées par d'autres supports.

Dès lors, il importe peu que les réserves, émises par les commissaires aux comptes dans le cadre de rapports concernant les comptes d'exercices de plusieurs années, aient figuré dans la documentation de référence de la société et aient été publiées au BALO dès lors que, dans des communiqués de presse distincts, le dirigeant de cette société n'en faisait pas état.

- Cass. Com., 18 novembre 2008, n° 08-10.246

Lorsqu'un support d'information comporte – comme en l'espèce le communiqué en cause – des indications susceptibles d'induire le public en erreur, la circonstance que la portée de ces indications pouvait être rectifiée par la consultation d'un autre support, ne saurait être utilement invoquée. Il en va tout particulièrement ainsi lorsqu'en raison notamment de la diffusion, de la présentation ou du contenu de cet autre support – l'annexe aux comptes consolidés de la société – l'accès à l'information qu'il délivre est moins aisé.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

■ L'égal accès aux sources et aux canaux d'information

Le manquement aux dispositions de l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés est constitué en tous ses éléments dès lors qu'il n'est pas démontré que le public a été invité à se connecter à la conférence téléphonique dans les mêmes conditions que les analystes, ni que l'enregistrement de ladite conférence téléphonique a été porté à la connaissance du public, la présence lors de cette conférence téléphonique de trois journalistes ne permet pas de considérer que la société a assuré en France un « accès égal et dans les mêmes délais aux sources et canaux d'information que l'émetteur ou ses conseils mettent à la disposition des analystes financiers » au sens des dispositions de l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 18 décembre 2014, SAN-2014-22

Le fait que la société ait procédé « *par invitation* » démontre par lui seul que le public n'a pas eu accès à la conférence téléphonique au sujet de laquelle aucune autre information ne permettait l'accès du public, l'invitation des grandes agences de presse internationales n'étant sur ce point pas suffisante pour constituer une invitation au public.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04219

Le manquement aux dispositions de l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF est caractérisé dès lors que l'émetteur communique à certains analystes financiers seulement des éléments d'information concernant ses prévisions.

- AMF CDS, 18 décembre 2014, SAN-2014-22

Il résulte de l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF que les émetteurs doivent assurer l'égalité d'accès à l'information entre analystes et investisseurs.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

La Commission des sanctions a, à juste titre, considéré que les contacts entre le directeur des relations investisseurs et certains analystes financiers, comportement qui portait atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés, constituait un manquement aux dispositions de l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF, sans avoir à rechercher si les contacts en cause avaient pu avoir une influence sensible sur le cours du titre de l'émetteur, ce que ce texte ne requiert pas.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04219

L'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF faisant peser sur l'émetteur l'obligation qu'il édicte, ce dernier ne saurait s'en remettre aux analystes financiers pour en assurer le respect.

- AMF CDS, 2 novembre 2017, SAN-2017-09

■ L'égal accès aux sources et aux canaux d'information : caractère inopérant de l'initiative des contacts

L'argument soulevé par les mis en cause relatif au fait que les contacts entre le directeur des relations investisseurs et les analystes financiers ont toujours été établis à l'initiative de ces derniers, de sorte que l'émetteur ne serait donc pas « *intervenu* » auprès des analystes financiers, est inopérant.

- AMF CDS, 18 décembre 2014, SAN-2014-22

Les dispositions de l'article 223-10-1 du règlement général de l'AMF qui imposent aux émetteurs d'assurer un accès égal et dans les mêmes délais aux sources et canaux d'information qu'ils mettent spécifiquement à la disposition des analystes financiers, visent à assurer une égalité d'information, à tout le moins entre ces professionnels. Elles n'excluent pas les informations délivrées à l'occasion de contacts bilatéraux qui peuvent survenir entre les analystes financiers et la société et il n'y a, dès lors, pas lieu d'en réduire la portée aux seuls contacts dont la société prendrait l'initiative.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04219

■ **L'obligation de publication en France et en langue française des communiqués publiés en langue étrangère**

Il appartient à la société, dans le cas où les communiqués de presse sont publiés en langue anglaise, de veiller à ce que l'information soit publiée sur le territoire national en langue française au regard de l'obligation de diffuser cette information de manière équivalente en France.

- AMF CDS, 17 juin 2004, SAN-2004-08

La création de la société mise en cause n'a jamais été portée à la connaissance du public en France. L'information a seulement été communiquée aux investisseurs et actionnaires américains sur le site internet de la *Securities and Exchange Commission* (SEC, le régulateur américain des marchés financiers). La société et son président-directeur général, en n'assurant pas la diffusion intégrale et effective des communiqués, ont ainsi commis un manquement à l'obligation d'information du public.

- AMF CDS, 23 février 2006, SAN-2006-18

■ **L'obligation de transmission des communiqués à l'AMF (COB)**

La société mise en cause n'ayant jamais transmis à la Commission des opérations de bourse (COB), comme elle y était tenue, les communiqués de presse en français relatifs à son chiffre d'affaires trimestriel et à ses résultats, le manquement est constitué à son égard.

- AMF CDS, 17 juin 2004, SAN-2004-08

2) **L'appréciation de la qualité de l'information**

■ **La définition de l'information**

Le texte publié est énoncé sous l'accroche suivante « *Le véritable ratio d'endettement de la Société Générale est... 50 !* ». Cette phrase, formulée sur le mode affirmatif, est suivie de l'explication des éléments sur lesquels se fonde l'affirmation et dont il est déduit la conclusion selon laquelle « *le niveau d'endettement est le ratio du total des dettes sur les capitaux : 50.4 c'est-à-dire un ratio Tier de 2 %* ». Rien dans le texte en cause n'introduit la moindre réserve ou même l'indication qu'il s'agirait-là d'une analyse propre au requérant. Ces affirmations constituent bien une précision apportée sur les comptes de l'émetteur et sont en tant que telles une information.

- CA Paris, 12 février 2015, n° 14/00419

■ **La date prise en compte pour évaluer la qualité de l'information**

Les qualités d'exactitude, de précision et de sincérité de l'information s'apprécient à la date à laquelle elle est donnée au public.

- Cass. Com., 13 décembre 2011, n° 10-28.337
- AMF CDS, 19 juillet 2012, SAN-2012-11

Il convient de se placer à la date de sa publication pour déterminer si l'information donnée au public concernant l'objet de l'augmentation de capital était exacte, précise et sincère. Il convient donc de déterminer si, à cette date, il était prévu que les fonds levés par l'augmentation de capital seraient en partie utilisés à d'autres fins que celles visées par ce prospectus, pour vérifier ensuite si l'information donnée était conforme aux exigences du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

Afin d'apprécier le caractère exact, précis et sincère de l'information délivrée, il convient de se placer à la date de la publication du communiqué. En l'espèce la conférence téléphonique, ayant eu lieu quelques minutes après la publication du communiqué, a mis au jour non des faits postérieurs mais bien les éléments connus en interne par l'émetteur au moment de la publication du communiqué.

- AMF CDS, 18 décembre 2014, SAN-2014-22

■ **L'appréciation de la qualité de l'information au moment de sa publication**

Le grief notifié aux mis en cause ne nécessitait pas de vérifier si les fonds levés par l'augmentation de capital avaient réellement été utilisés à d'autres fins que celles visées par ce prospectus, mais de déterminer si, au moment de la publication du prospectus, la société mise en cause avait prévu d'utiliser les fonds qu'elle souhaitait lever à d'autres fins que celles indiquées dans celui-ci.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

Le caractère inexact, imprécis ou trompeur d'une information financière s'apprécie à la date à laquelle celle-ci est donnée. La circonstance qu'une information se révèle par la suite erronée ne suffit pas à elle seule à établir qu'à la date à laquelle elle a été délivrée, elle revêtait un caractère inexact, imprécis et trompeur.

- AMF CDS, 31 mars 2011, SAN-2011-07

Le manquement à l'obligation de bonne information du public de l'émetteur posée à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF présente un caractère objectif qui ne requiert pas la recherche de l'intention de son auteur lors de l'opération incriminée et la qualité de l'information donnée s'apprécie au moment où elle est délivrée au public. C'est à la date de la publication du prospectus qu'il convient de se placer pour déterminer si l'information donnée au public concernant l'objet de l'augmentation de capital était exacte, précise et sincère.

- CA Paris 29 octobre 2015, n° 14/14359

■ L'appréciation de la qualité de l'information pour chaque information communiquée

Les exigences d'exactitude, de précision et de sincérité d'une information délivrée au public énoncées à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF s'apprécient pour chaque information communiquée par l'émetteur qui doit, en permanence, respecter cette obligation. Dès lors, des communiqués de presse publiés à un mois et demi d'intervalle devaient chacun contenir des informations conformes à ces exigences.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

■ L'appréciation de la qualité de l'information support par support

Le caractère exact précis et sincère de l'information délivrée au public par communiqué de presse s'apprécie indépendamment de l'information susceptible d'avoir été portée à sa connaissance grâce à d'autres supports.

- AMF CDS, 27 octobre 2014, SAN-2014-20

■ L'information relative à l'exécution d'un plan de sauvegarde

L'imprécision du communiqué ne permettait pas au public de savoir si la réduction du montant des intérêts résultait directement d'un arrêt de la cour d'appel ou dépendrait du succès d'un pourvoi en cassation, ni si la réduction du montant des intérêts affecterait la première échéance du plan ou au contraire les échéances postérieures, ni encore à partir de quand « *le montant des échéances prévues initialement par le plan de sauvegarde sera fortement revu à la baisse* ».

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

Les communiqués de presse de l'émetteur ne donnaient ainsi aucune précision sur la réduction envisagée, ni n'expliquaient clairement au marché les raisons qui auraient autorisé l'émetteur à modifier les modalités prévues par le plan de sauvegarde, homologué par le tribunal de commerce de Dijon, et connues du public.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

Il n'est pas reproché à l'émetteur et à la personne physique mise en cause de ne pas avoir indiqué au marché le montant exact du paiement réalisé, mais de n'avoir pas communiqué une information précise et sincère sur le caractère partiel du paiement de l'échéance du mois de novembre 2010 telle que fixée par le plan de sauvegarde homologué par le tribunal de commerce de Dijon. L'attention du public aurait dû être attirée sur le fait que le montant de la première échéance effectivement payée ne correspondait pas au montant qui avait été fixé par le plan de sauvegarde et que ce paiement partiel résultait d'une interprétation unilatérale contestable par la mise en cause de l'arrêt de la cour d'appel de Dijon, comme l'a relevé l'un des commissaires à l'exécution du plan.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

En indiquant dans le communiqué de presse que l'émetteur « *informe avoir versé entre les mains des Commissaires à l'exécution du plan, le montant de l'échéance du plan due au 10 novembre 2010* », sans autre précision ni explication, l'émetteur n'a pas permis au marché de comprendre que l'intégralité de la somme effectivement due au titre du plan, à savoir 41 millions d'euros, n'avait pas été versée. Dès lors, l'information donnée au public par les communiqués de presse était imprécise et trompeuse. Le manquement est caractérisé et imputable à l'émetteur et au président-directeur général à l'époque des faits.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04
- CA Paris 16 juin 2016, n° 14/13548

Le versement au mois de janvier 2011 par l'émetteur aux commissaires à l'exécution du plan d'une somme complémentaire correspondant à la différence due au titre du plan de sauvegarde ne fait pas obstacle à la caractérisation du manquement. Cette circonstance ne constitue pas non plus une circonstance susceptible d'en atténuer la gravité, l'émetteur ayant diffusé une information imprécise et trompeuse sur ce point durant plusieurs mois.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

■ La référence au rapport annuel

Si le communiqué n'a pas vocation à reprendre l'intégralité des données figurant dans le rapport annuel, il ne doit pas donner de la situation de la société une image qui ne serait pas cohérente avec celui-ci, sauf à s'en expliquer, et à la présenter sous un jour excessivement favorable. À défaut, l'information s'avère trompeuse.

- CA Paris, 17 juin 2016, n° 15/09183

■ Le caractère sincère d'une information

La sincérité de l'information requise par le règlement général de l'AMF implique que l'information communiquée reflète le niveau de connaissance disponible au sein de la société.

- AMF CDS, 27 octobre 2014, SAN-2014-20

3) Le manquement constitué

■ Le caractère précis et sincère d'une information

Une information équivoque ou ambiguë ne peut revêtir les caractères de précision et de sincérité exigés par l'article 223-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

Une information précise est une information complète. Cela implique, en particulier, que tous les éléments nécessaires à la compréhension de l'information soient donnés dans le communiqué.

- CA Paris, 12 mai 2016, n° 14/26120

■ Le caractère trompeur de l'information

L'information diffusée par l'émetteur dans son communiqué de presse, en raison de son caractère insuffisant, était susceptible d'induire le public en erreur. À cet égard, l'allégation de l'émetteur, selon laquelle un analyste ne s'y était pas trompé, est insuffisante à prouver que l'information était sincère. En effet, cette analyse se limite à énoncer une tendance, à savoir « *la faiblesse des résultats* » sans donner une estimation chiffrée. Compte tenu du caractère succinct de l'information communiquée par l'émetteur, le public pouvait en déduire aussi bien des résultats prévisionnels positifs que négatifs. L'information était aussi rendue trompeuse par son caractère incomplet.

- CA Paris, 12 mai 2016, n° 14/26120

■ L'information prévisionnelle

En portant à la connaissance du public une perte artificiellement réduite en raison de l'anticipation induite d'une facturation, le dirigeant mis en cause a communiqué une information inexacte qui a considérablement faussé la perception des résultats de la société, et ce même si des rectifications nécessaires ont été faites.

- AMF CDS, 23 février 2006, SAN-2006-17

L'information donnée au public dans un communiqué de presse qui évoquait seulement une marge opérationnelle « *particulièrement réduite* », quelques mois avant la publication de résultats négatifs pour la première fois depuis son introduction en bourse, ce que la société savait d'ores et déjà, ne remplit pas les critères de précision et de sincérité exigés par l'article 223-1 du règlement général de l'AMF pour permettre au marché d'anticiper ces résultats négatifs.

- AMF CDS, 27 octobre 2014, SAN-2014-20

En utilisant dans des communiqués successifs, qui faisaient état de prévisions de résultat, des concepts ou références différents ne permettant pas d'apprécier avec une précision suffisante l'évolution réelle de son activité, la société mise en cause a délivré une information trompeuse.

- AMF CDS, 5 octobre 2006, SAN-2007-01

L'annonce, dans chacune des « Lettres aux actionnaires » diffusées tous les trimestres, et constituant l'un des principaux moyens de communication de la société de perspectives de production et de livraison annuelles de deux à quatre fois supérieures à la réalité caractérise la communication d'informations grossièrement inexactes.

- AMF CDS, 15 février 2007, SAN-2007-10

Le manquement aux dispositions des articles 1^{er} à 4 du règlement de la COB n° 98-07 relatifs à l'obligation d'information du public est constitué dès lors que les faits révèlent la comptabilisation irrégulière d'opérations ayant eu pour effet de majorer artificiellement le chiffre d'affaires et les résultats, portés à la connaissance du public dans des comptes prévisionnels.

- AMF CDS, 5 avril 2007, SAN-2007-22

Le manquement à l'obligation d'information du public est établi dès lors que des communiqués de presse comportaient des informations sur les prévisions des exercices 2002 et 2003 de la société mise en cause en décalage croissant avec l'information issue des *reportings* internes relatifs aux chiffres d'affaires et au résultat d'exploitation.

- AMF CDS, 25 octobre 2007, SAN-2008-05

Un communiqué indiquant un chiffre d'affaires consolidé prévisionnel en augmentation de 265 % par rapport au précédent exercice en raison d'une croissance interne sur un « *marché [...] en croissance exponentielle* » et « *une acquisition stratégique* » est imprécis, inexact et trompeur dès lors qu'il n'établit pas de distinction entre la contribution de la croissance interne et celle de la croissance externe à cette augmentation et qu'il n'a pas été corrigé par la suite alors que le chiffre d'affaires subissait une dégradation et que l'acquisition envisagée n'était pas réalisée.

- AMF CDS, 21 novembre 2007, SAN-2008-01

Le fait que l'information en cause relative aux prévisions de livraisons de véhicules pour l'année ne soit pas obligatoire, qu'elle ne concerne que 100 personnes représentant 10 % du capital flottant, qu'elle n'ait eu aucun impact sur le cours du titre et que les requérants n'en aient tiré aucun avantage personnel sont des circonstances qui n'ont aucune incidence sur la caractérisation de l'infraction tirée de la communication d'informations inexacts et trompeuses et sont seulement de nature à modérer le montant de la sanction.

- CA Paris, 2 avril 2008, n° 07/08404

Une information optimiste communiquée par l'émetteur sur ses prévisions d'activité, alors qu'aucune circonstance ne le justifiait, l'un des projets d'affaire en cours restant très fragile, est une information inexacte.

Par ailleurs, si ce communiqué était globalement pessimiste comme les précédents, l'information en cause était le seul élément nouveau qu'il contenait et étant favorable, il avait ainsi eu pour effet de rendre moins imminente la menace de rupture des concours bancaires.

- Cass. Com., 7 juillet 2009, n° 08-17.404

(a) Si l'on ne peut exiger d'une prévision qu'elle s'avère, à l'échéance fixée, parfaitement exacte, du moins doit-elle, dès lors qu'elle fait l'objet d'une publication, procéder d'une anticipation aussi fiable et loyale que possible, faite au mieux des éléments connus de l'émetteur, qui a l'obligation de se doter à cette fin des instruments prévisionnels appropriés.

(b) En l'espèce, l'absence d'instruments de prévision et de contrôle de gestion nécessaires, une mise à jour défailtante de ses prévisions ainsi qu'une prise en compte insuffisante des constatations faites pour le premier trimestre de l'exercice, ont eu pour effet de priver de toute fiabilité l'information prévisionnelle sur le chiffre d'affaires et le résultat net délivrée par la société à l'occasion de l'actualisation de son document de référence faite dans la perspective de l'augmentation de capital.

Tant le groupe que son président avaient pleinement conscience de ces graves défaillances, auxquelles ils se sont efforcés de remédier. À l'époque, il ne pouvait donc pas leur échapper que les données prévisionnelles communiquées étaient frappées d'obsolescence, d'imprécision, voire, s'agissant du chiffre d'affaires, d'inexactitude.

- AMF CDS, 31 mars 2011, SAN-2011-06

La société ayant eu connaissance des mauvais chiffres de la production automobile en Europe, et pouvant donc anticiper que la marge opérationnelle serait proche de la limite basse de la fourchette préalablement annoncée au marché, il apparaît dès lors qu'en confirmant la fourchette préalablement communiquée, la société n'a pas, compte tenu des informations dont elle disposait, délivré au public une information exacte, précise et sincère caractérisant le manquement à l'article 223-1 précité, de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés.

- AMF CDS, 18 décembre 2014, SAN-2014-22
- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04219

■ L'information relative au carnet de commandes de la société

À la différence de la pratique usuelle, la société, pour établir le montant de son carnet de commandes, prenait en compte l'intégralité du montant des commandes enregistrées, sans déduire le chiffre d'affaires déjà réalisé sur celles des commandes dont l'exécution avait commencé. À défaut d'une mention portant sur la définition du carnet de commandes ainsi retenue par la société, le public n'a pas été mis en mesure d'en apprécier la portée. Le manquement à la bonne information du public est donc constitué.

- AMF CDS, 31 mars 2011, SAN-2011-07

La société, en prenant en compte dans le carnet de commandes des commandes insuffisamment « fiabilisées » (l'une assortie d'une condition suspensive de financement et l'autre n'ayant donné lieu à aucune formalisation), a délivré au public une information inexacte.

- AMF CDS, 31 mars 2011, SAN-2011-07

La Commission des sanctions a exactement décidé qu'à défaut d'une mention sur la méthode de détermination du carnet de commandes, le public n'a pas été mis en mesure d'apprécier la portée de la définition particulière de ce carnet de commandes retenue par la société à l'occasion des communiqués incriminés.

- CA Paris, 18 avril 2013, n° 11/12465
- Cass. Com., 7 octobre 2014, n° 13-19.538

C'est à bon droit que la Commission des sanctions a décidé que la société mise en cause a pris en compte à tort un bon de commande dans le carnet de commandes, alors que l'existence d'une condition suspensive de financement y faisait pourtant obstacle.

- CA Paris, 18 avril 2013, n° 11/12465
- Cass. Com., 7 octobre 2014, n° 13-19.538

Le manquement consistant à ne pas avoir donné au public une information exacte, précise et sincère au sens de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF est caractérisé, dès lors qu'une commande d'un montant important – qui au surplus a été subordonnée à une condition suspensive et à l'obligation pour la société de fournir une garantie bancaire – n'avait, à la date du communiqué, donné lieu à aucune formalisation, fut-ce par une lettre d'intention.

- CA Paris, 18 avril 2013, n° 11/12465
- Cass. Com., 7 octobre 2014, n° 13-19.538

Faute pour le communiqué litigieux d'indiquer que le montant du carnet de commandes incluait un achat par l'émetteur et une commande alors non encore finalisée, le public n'a pas été en mesure d'apprécier la portée réelle de la mention faisant état d'une « *très forte progression du carnet de commandes* ».

- AMF CDS, 5 juin 2015, SAN-2015-12

■ L'information relative à l'orientation générale

En indiquant dans un communiqué la bonne orientation du quatrième trimestre de l'année 2008, puis, lors d'une interview du président du conseil de surveillance, une année 2009 tout à fait remarquable en matière de résultats, alors que la situation de trésorerie était difficile et justifiait le lancement d'une procédure d'alerte, la société a induit le public en erreur au sens de l'article 223-2 II du règlement général, dont par la suite le bénéfice ne peut être revendiqué.

- AMF CDS, 31 mars 2011, SAN-2011-07

En faisant état, dans un communiqué de presse et dans une interview, de perspectives exagérément optimistes et ce alors que la société était confrontée à de graves difficultés de trésorerie, l'information n'était pas exacte, précise et sincère au sens de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF.

- CA Paris, 18 avril 2013, n° 11/12465

■ L'information relative au chiffre d'affaires

En diffusant, malgré les mises en garde et le déclenchement d'une procédure d'alerte par les commissaires aux comptes, un prospectus faisant état d'un chiffre d'affaires prévisionnel près de trente-quatre fois supérieur à la réalité et fondé sur des contrats dont la poursuite était aléatoire, la personne mise en cause a, en toute connaissance de cause, délivré au public une information inexacte et trompeuse.

- AMF CDS, 8 juillet 2004, SAN-2004-11

Le fait d'avoir informé le marché, par un communiqué, du montant du chiffre d'affaires consolidé, alors que la personne mise en cause avait elle-même reconnu qu'il y avait des inexactitudes comptables, d'avoir annoncé le maintien des objectifs de la société alors que le chiffre d'affaires était en régression et d'avoir affirmé que des solutions avaient été trouvées pour résoudre les graves difficultés rencontrées par la société alors que rien ne le confirmait, constitue une communication d'information trompeuse.

- AMF CDS, 6 décembre 2004, SAN-2005-04

La comptabilisation du chiffre d'affaires lié à la réalisation d'un contrat et sa publication, et ce alors même que ledit contrat n'était pas encore signé, que la livraison n'avait pas eu lieu et que des modifications substantielles étaient venues affecter le contrat en cause, est un manquement à l'obligation d'information du public.

- AMF CDS, 6 janvier 2005, SAN-2005-05
- CA Paris, 20 septembre 2005, n° 07/238
- CA Paris, 4 mars 2008, n° 07/07411

La cour d'appel, appréciant la qualité de l'information comptable, à l'époque de la parution des communiqués incriminés, a exactement déduit que faute d'avoir été complète et d'avoir fait référence aux clauses du contrat qui remettait en cause la comptabilisation du chiffre d'affaires correspondant à la vente à la société du droit de sous-concéder le progiciel, l'information ainsi communiquée au public était inexacte, imprécise et trompeuse.

- Cass. Com., 3 mars 2009, n° 08-14.491

À la diffusion des communiqués, la société disposait de nombreux éléments de ses filiales, de la combinaison desquels il résultait que le chiffre d'affaires et les résultats qu'elle annonçait ne pouvaient être atteints. Dès lors, l'information transmise au public était inexacte et trompeuse.

- AMF CDS, 5 mars 2009, SAN-2009-21

La rétention, par les dirigeants, de l'information relative à la baisse du chiffre d'affaires ne pouvait être justifiée ni par l'absence de demande expresse de la part de l'AMF de communiquer les chiffres du premier semestre, ni par la circonstance que les chiffres disponibles n'étaient pas validés par les commissaires aux comptes, ni par le prétendu caractère conjoncturel de la baisse des ventes. Ces données constituaient une tendance baissière sérieuse qui aurait dû être explicitement présentée dans le prospectus, et ce, même si ces dirigeants avaient des raisons d'escompter un redressement au second semestre.

- CA Paris, 9 septembre 2010, n° 10/00128

■ **Le chiffre d'affaires : majoration artificielle**

En mettant en place un mécanisme de gonflement fictif du chiffre d'affaires dans plusieurs filiales pour l'arrêté des comptes, qui consistait en une majoration artificielle du chiffre d'affaires et du résultat, par l'enregistrement de factures à établir fictives qui ne recouvraient aucune réalité économique en l'absence de prestation correspondante, la société a communiqué une information inexacte, imprécise ou trompeuse.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-16

Le manquement aux dispositions des articles 1^{er} à 4 du règlement de la COB n° 98-07 relatifs à l'obligation d'information du public est constitué dès lors que les faits révèlent la comptabilisation induite de créances et d'autres opérations, majorant artificiellement le chiffre d'affaires et le résultat de la société, ayant pour effet d'entacher d'irrégularités les comptes intermédiaires de la société.

- AMF CDS, 5 avril 2007, SAN-2007-22

■ **Le chiffre d'affaires : élément exceptionnel**

L'acquisition d'une unité de production, ensuite transformée et délocalisée et dont la revente entraîne une plus-value doit être considérée comme un élément exceptionnel. Si l'intégration de cette plus-value dans les comptes consolidés fait apparaître un chiffre d'affaires proche du chiffre d'affaires prévisionnel, la comparaison pertinente devait être faite avec le chiffre d'affaires hors élément exceptionnel. Ainsi, en vertu de l'article 24 du décret n° 83-1020 du 29 novembre 1983 modifié, relatif aux obligations comptables des commerçants et de certaines sociétés, cette information d'importance significative sur la situation financière de l'entreprise aurait dû être mentionnée dans l'annexe des comptes consolidés. Dès lors, l'information délivrée doit être considérée comme ayant contenu des indications imprécises et trompeuses, alors même que le rapport spécial des commissaires aux comptes, établi en application des dispositions de l'article L. 225-42 du code de commerce (au surplus, postérieur de six semaines à la date de diffusion de cette information), faisait état de l'achat et de la revente de cette unité de production. Cette information était donc de nature à compromettre l'égalité de traitement des investisseurs au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 21 novembre 2007, SAN-2008-01

■ **Le chiffre d'affaires : changement de périmètre de consolidation**

Un communiqué qui présentait une augmentation du chiffre d'affaires de 59 % est manifestement inexact et a pu revêtir un caractère trompeur s'il ne précise pas que cette croissance était pour près de trois quarts imputable à un changement de périmètre de consolidation.

- AMF CDS, 21 novembre 2007, SAN-2008-01

■ **Le chiffre d'affaires : prise en compte d'un contrat non signé**

La comptabilisation du chiffre d'affaires lié à la réalisation d'un contrat et sa publication, et ce alors même que ledit contrat n'était pas encore signé, que la livraison n'avait pas eu lieu et que des modifications substantielles étaient venues affecter le contrat en cause, est un manquement à l'obligation d'information du public.

- AMF CDS, 6 janvier 2005, SAN-2005-05
- CA Paris, 20 septembre 2005, n° 05/07238
- CA Paris, 4 mars 2008, n° 07/07411

■ **L'information relative aux résultats**

La communication aux investisseurs du sentiment optimiste d'un retournement imminent, suivi d'un rattrapage du chiffre d'affaires non réalisé sans prendre en considération les évolutions que pouvait induire l'incertitude du moment, constitue une diffusion imprudente d'une information trompeuse qui a eu pour effet de fausser le fonctionnement du marché.

- AMF CDS, 23 février 2006, SAN-2006-17

L'information revêt un caractère imprécis dès lors que la société, qui était en mesure de porter à la connaissance du public une information précise quant à la dégradation de sa situation financière a indiqué que « *les résultats seront en dessous des objectifs initialement prévus* », sans faire mention d'une quelconque référence précise et chiffrée tirée de ses comptes sociaux.

- AMF CDS, 16 novembre 2006, SAN-2007-07

L'information portée à la connaissance du public revêt un caractère inexact et trompeur dans la mesure où la société a annoncé un retour à un bon niveau d'activité et une tendance qui devait se confirmer, alors qu'aucun élément objectif n'a été rapporté permettant de justifier une appréciation positive sur le niveau d'activité ou la rentabilité d'exploitation ; cette annonce a eu pour effet d'atténuer la portée de l'information relative au caractère décevant des résultats et de donner une image positive artificielle de l'état financier de la société.

- AMF CDS, 16 novembre 2006, SAN-2007-07

Le manquement aux dispositions des articles 1^{er} à 4 du règlement de la COB n° 98-07 relatifs à l'obligation d'information du public est constitué dès lors que les faits révèlent la comptabilisation indue de créances et d'autres opérations, majorant artificiellement le chiffre d'affaires et le résultat, ayant pour effet d'entacher d'irrégularités les comptes intermédiaires de la société.

- AMF CDS, 5 avril 2007, SAN-2007-22

Il est reproché à la société et aux dirigeants ainsi qu'aux commissaires aux comptes d'avoir communiqué des informations inexactes, imprécises et trompeuses dans trois communiqués parus à six mois d'intervalle ainsi que dans deux documents de référence quant au patrimoine, à la situation financière ainsi qu'au résultat de l'ensemble constitué par les entreprises dans la consolidation relativement aux exercices 2002 et 2003, et ce à deux égards :

- la majoration des produits à recevoir, d'une part ;
- la minoration, au sein du total à recevoir (remises de fin d'année (RFA) + participations publicitaires (PP)), de la part de RFA, entraînant une majoration des stocks, d'autre part.

- AMF CDS, 5 juillet 2007, SAN-2007-20

À la diffusion des communiqués, la société disposait de nombreux éléments de ses filiales de la combinaison desquels il résultait que le chiffre d'affaires et les résultats qu'elle annonçait ne pouvaient être atteints. Dès lors, elle savait ou aurait dû savoir que l'information transmise au public était inexacte et trompeuse.

- AMF CDS, 5 mars 2009, SAN-2009-21

■ L'information relative aux résultats opérationnels de la société

Le communiqué s'abstenait de faire apparaître que le chiffre indiqué comme étant celui du résultat opérationnel englobait, en vérité, le produit de la cession de deux divisions. Il manquait ainsi à l'obligation de sincérité prévue à l'article 223-1 du règlement général.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

L'information relative à la trésorerie

(a) L'affirmation, dans la note d'opération incriminée, selon laquelle le résultat de l'augmentation de capital était de lever toute incertitude quant à la continuité d'exploitation, était en réalité incompatible avec la situation de la société telle qu'anticipée par le plan de trésorerie, lequel ne prenait notamment pas en compte une dette de TVA conséquente, ce que le président du directoire ne pouvait ignorer ou à tout le moins aurait dû savoir. L'information était dès lors imprécise, inexacte et trompeuse.

(b) L'information, contenue dans un des communiqués, annonçant le succès de l'augmentation de capital et précisant que celle-ci allait permettre à la société de rembourser sa dette bancaire était inexacte, l'opération n'ayant pas eu le résultat escompté puisqu'elle n'avait pas permis de respecter les termes de l'accord négocié avec les banques. Elle était également trompeuse, dès lors qu'elle était fondée sur l'annonce du succès d'une opération qui, ne prenant pas en compte la dette de TVA, ne pouvait suffire à remettre la société sur la voie du développement et de la croissance.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/09965

(a) L'information délivrée par une société dans une note d'opération, affirmant que la levée de fonds issue de l'augmentation de capital par émission d'actions à bons de souscription d'actions (ABSA) permettait de rembourser ses dettes bancaires et d'assurer la continuité de son exploitation, est inexacte et trompeuse, puisque l'intégration au plan de trésorerie de la dette de TVA exigible aurait conduit à constater une absence, voire un déficit de trésorerie susceptible de conduire à un état de cessation de paiement. Des communiqués ultérieurs qui nuancent ou même contredisent la première note d'opération sont sans incidence sur la constitution du manquement dès lors qu'ils ne comportent aucun démenti faisant état de la dette de TVA ou des risques de cessation de paiement.

(b) L'information selon laquelle une société mise en cause a définitivement réglé ses problèmes de trésorerie à la suite d'une augmentation de capital par émission d'ABSA est inexacte, imprécise et trompeuse dès lors qu'il existait un risque de résolution du protocole bancaire tendant au rééchelonnement de la dette et d'autres circonstances qui indiquaient que l'information délivrée était en décalage total avec la situation réelle de l'entreprise.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

■ L'information relative aux cessions de titres par les actionnaires historiques

La société n'a pas délivré une information exacte, précise et sincère en publiant un communiqué aux termes duquel « *les actionnaires historiques n'avaient vendu aucune de leurs actions* » dès lors qu'il résulte du dossier que l'une des sociétés actionnaires de l'émetteur, détenue par le dirigeant mis en cause, avait cédé, sans que ce dernier ne l'ignore, des titres de la société cible, également mise en cause, qui avaient été donnés en nantissement à une banque en garantie d'un prêt, et ce quelques semaines avant la publication du communiqué. Même à suivre l'argumentation des requérants selon lesquels seuls quelques titres de la société cible avaient été cédés avant l'envoi du projet de communiqué, la veille de sa publication, il n'en demeure pas moins que, contrairement à ce qu'affirmait l'information communiquée, les actionnaires historiques avaient vendu leurs actions, au surplus dans des proportions importantes. En outre, le marché n'a été informé des cessions que deux mois plus tard. Le manquement imputable tant à la société cible qu'au dirigeant est caractérisé.

- CA Paris, 3 avril 2014, n° 12/23179

■ L'information relative à la composition du capital social

Le dirigeant mis en cause, en s'abstenant de porter à la connaissance du public la répartition réelle du capital de la société dans le prospectus définitif, et ce alors même que ce document attestait que les données y figurant étaient conformes à la réalité et ne comportaient aucune omission de nature à en altérer la portée, a communiqué au marché une information inexacte, imprécise et trompeuse.

- AMF CDS, 16 septembre 2004, SAN-2004-13
- CA Paris, 19 avril 2005, n° 04/22691

■ L'information relative à la détention du capital

L'information relative à la détention du capital, diffusée par le groupe sur son site internet, était une information inexacte et incomplète, le pourcentage de l'auto-détention – qui s'entend de la proportion des actions détenues en propre par l'émetteur – étant en réalité inférieur à celui communiqué. Au surplus, cette information n'avait été corrigée que sept mois plus tard, avec la publication du rapport financier annuel.

- AMF CDS, 26 mai 2011, SAN-2011-11

■ L'information relative au concert

La note d'information émise par la société initiatrice de l'offre publique comportait des informations erronées, diffusées en toute connaissance de cause par le dirigeant mis en cause, tant sur le nombre de titres de la société cible détenus par le concert que ce dernier formait notamment avec des membres de sa famille, que sur les transactions réalisées au cours des douze derniers mois par ces mêmes membres. Le manquement est donc caractérisé.

- AMF CDS, 17 décembre 2009, SAN-2010-07

■ L'information relative à une opération

La publication d'un communiqué par la société mise en cause faisant état du rachat d'une société désendettée, alors que cette dernière se trouvait dans une situation financière très délicate et qu'elle était redevable à l'égard d'un actionnaire de 15 millions d'euros, est constitutif d'un manquement à l'obligation d'information du public.

- AMF CDS, 6 avril 2006, SAN-2006-15

Dès lors qu'une filiale avait, en prévision d'une opération d'émission de bons de souscription d'actions (BSA) en vue d'une augmentation de capital, diffusé un prospectus prévoyant dans les « *objectifs de l'opération* » notamment « *d'augmenter à moyen terme le flottant et l'animation du titre* » et qu'il est avéré que cet objectif n'a pas été atteint, il importe peu qu'un élargissement du flottant soit finalement intervenu près de trois mois après la date limite d'exercice des BSA et plus de quinze mois après la publication du prospectus, puisque cet élargissement est à la fois étranger et postérieur à l'opération visée dans le prospectus.

Au surplus, l'attribution à la société mère d'un nombre de BSA deux fois supérieur à ce qu'a nécessité l'augmentation de capital recherchée n'aurait pu se justifier que dans la perspective de cessions massives à des tiers alors qu'au contraire, ces BSA ont suivi un circuit interne qui les mettait hors de portée d'autres investisseurs. L'émission excessive de BSA puis la mise en place d'un circuit de transmission « *en vase clos* » avaient pour objectifs, d'une part, pour la société mère de compenser la réduction de sa créance à l'égard de sa filiale, grâce à laquelle l'augmentation du capital de cette dernière a pu être faite, d'autre part, d'enregistrer dans les comptes de la filiale, pour un même montant, la perte correspondant

à l'annulation des BSA qui est venue s'imputer sur son bénéficiaire imposable. Dès lors, la poursuite de tels objectifs, présupposant la mise en place, pour les BSA surnuméraires, d'un circuit interne au groupe, allait à l'encontre de la perspective d'élargissement du flottant annoncée dans le prospectus qui a donc délivré une information inexacte et trompeuse.

- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-07

L'information relative à l'émission par un émetteur de BSA, dont l'un des objectifs était, aux termes du prospectus, l'augmentation du flottant, n'est pas sincère dès lors qu'il ressort des éléments du dossier que les actes accomplis au cours de cette émission ont, au contraire de l'objectif annoncé, tenu ces BSA hors de portée des investisseurs. Par ailleurs, la circonstance que le flottant de cet émetteur a finalement augmenté est indifférente pour la caractérisation du manquement dès lors qu'il a été démontré que cette augmentation était sans rapport avec l'opération d'émission de BSA.

- CA Paris, 29 octobre 2008, n° 08/022551

■ L'information relative à une opération : information incomplète

Les actionnaires français n'ont pas été clairement informés des conséquences liées à l'absence d'ouverture de l'offre en France. Or, la cession d'une quantité importante de droits préférentiels de souscription sur le marché affecte de manière significative le cours. Par conséquent, et malgré l'information délivrée ultérieurement, l'insuffisance de la première communication est constitutive d'une information incomplète qui a porté atteinte aux intérêts et à la protection des investisseurs.

- AMF CDS, 24 novembre 2005, SAN-2006-12

Un communiqué mettant l'accent sur l'apport en matière de diversification de l'offre des produits du groupe d'une société nouvellement acquise, omet une information essentielle en n'indiquant pas que pour réaliser cette acquisition, il avait fallu procéder à une augmentation significative de l'endettement de la société.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/11114

Le fait de ne pas avoir porté à la connaissance du public, l'existence de clauses relatives à une opération d'augmentation de capital d'une filiale, constitue un manquement à l'obligation d'information au sens de l'article 4 du règlement de la COB n° 98-07.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/11114

En procédant à l'amalgame des deux séries de discussions intervenues entre la société dont il était l'ancien dirigeant et « *un grand groupe mondial* », alors que celles relatives à un éventuel « *rapprochement industriel* » entre les deux sociétés n'avaient débuté que quelques semaines avant son communiqué, le mis en cause a induit le marché en erreur en affirmant à tort qu'une « *opération stratégique pour le développement à venir du groupe* » faisait l'objet de « *négociations très avancées depuis le début de l'année* » et en suggérant qu'elle était « *sur le point d'aboutir* ».

- AMF CDS, 8 août 2012, SAN-2012-13

Si l'emploi de ces termes dans le communiqué ne permettait pas d'en déduire qu'un accord ferme entre les parties était conclu à ce stade, il laissait néanmoins penser que les éléments essentiels de l'opération étaient d'ores et déjà arrêtés.

- AMF CDS, 8 août 2012, SAN-2012-13

■ L'information relative à une opération : rupture d'égalité entre les investisseurs (pour des faits antérieurs à la loi de 2005)

La publication d'une information présentant l'émission de bons de souscription d'actions (BSA), en indiquant que celle-ci poursuit l'objectif de l'élargissement du flottant alors que cet objectif n'était pas l'un de ceux réellement recherchés par cette opération, a créé une rupture d'égalité entre ceux qui savaient la vérité sur le dessein réellement poursuivi et les investisseurs qui, à la lumière du seul prospectus litigieux, ne pouvaient le soupçonner, de sorte que le manquement peut être retenu contre l'émetteur et son dirigeant.

- CA Paris, 29 octobre 2008, n° 08/022551

■ L'information relative à un projet d'offre publique d'échange ne reposant sur aucune réalité

L'annonce, par le président de la société, du projet d'offre publique d'échange, ne reposait sur aucune réalité et avait pour seul objet d'attirer l'attention des investisseurs sur le titre de sa société pour le valoriser artificiellement :

- les autres administrateurs n'étaient pas informés de cette offre ;
- la volatilité du titre de la société aurait en outre constitué un sérieux obstacle à la mise en œuvre de l'offre publique d'échange ;

- la société n'était pas cotée sur le marché réglementé mais sur le marché libre de Francfort de telle sorte qu'aux termes de l'article 231-83 du règlement général de l'AMF, l'offre publique d'échange aurait dû être assortie d'une option en numéraire ;
 - le projet n'a jamais été porté à la connaissance de l'AMF.
- AMF CDS, 12 mars 2009, SAN-2009-18

■ L'information relative à un projet de cession non abouti

L'annonce par la société, dans un communiqué, de la cession de son pôle environnement était inexacte et trompeuse, dès lors qu'à cette date, aucun des projets de cession envisagés n'avait abouti.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

■ L'information faisant état de l'obtention d'un brevet

Avant la délivrance d'un brevet qui confère à son titulaire un droit exclusif d'exploitation, un communiqué de presse, ne peut, sans opérer de confusion, mentionner le terme « *brevet* » ou encore « *l'évaluation du brevet* ». À cet égard, les arguments tirés de l'absence de valeur juridique de la décision de l'INPI quant au rapport de recherche préliminaire ou ceux tirés de la nécessaire simplification des termes utilisés en matière de communication financière ne sauraient justifier la présentation faite du procédé qui laissait clairement penser qu'il était protégé par un brevet.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

S'il est exact que le droit exclusif d'exploitation donné par le brevet prend effet à la date du dépôt de la demande et que cet effet est rétroactif à l'égard des tiers à la date de publication de celle-ci, le dépositaire ne dispose d'aucun droit tant que le brevet n'a pas été délivré et ne peut considérer cette délivrance comme acquise du fait de la publication de la demande, laquelle intervient automatiquement dans les dix-huit mois du dépôt. Dès lors, les requérants ne pouvaient prétendre que la société, filiale de la société requérante, était d'ores et déjà titulaire du brevet, ni communiquer en ce sens à l'égard du marché.

- CA Paris 17 décembre 2015, n° 14/19188

■ L'information relative à l'activité

La personne mise en cause n'ayant, à aucun moment, informé le public, d'une part de l'annulation de ventes essentielles à la survie de l'entreprise et, d'autre part de l'existence de la perte consécutive à la cession de machines à « *prix cassé* », a communiqué au marché, en pleine connaissance de cause, des informations inexactes, imprécises et trompeuses.

- AMF CDS, 8 juillet 2004, SAN-2004-11

Le dirigeant mis en cause ayant été informé par les commissaires aux comptes que la continuité de l'exploitation pouvait s'avérer compromise, il avait l'obligation de faire part de cette information au public, dans la mesure où il n'est pas établi que le silence constaté ait été motivé par le souci de ne pas porter atteinte aux intérêts légitimes de la société, ce souci ne pouvant en tout état de cause conduire qu'à l'absence de divulgation d'information pendant une période limitée.

- AMF CDS, 1^{er} décembre 2005, SAN-2006-05

■ L'information relative à l'activité : taux d'« *inactivité* » (inter-contrat) des consultants

Le fait d'annoncer de manière erronée que le taux « *d'inactivité* » (ou inter-contrat) des consultants du groupe était de 5 % et était stable par rapport à l'exercice précédent, alors que ce taux se dégradait et se trouvait à l'époque aux alentours de 15 %, a contribué à donner une image erronée de la situation et de l'évolution financières du groupe.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-16

■ L'information relative à l'activité : *earn out* relatif à des rachats de société

Le recours à un mécanisme d'*earn out* (compléments de prix) implique, pour qu'il soit satisfait à l'obligation d'information, que les précisions appropriées soient apportées sur la façon dont il est mis en œuvre afin de le rendre compréhensible pour le public.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-16

■ L'information relative à la conclusion d'une *equity line* : information inexacte

Le *term sheet* et l'*engagement letter* ne constituaient pas des documents contractuels qui liaient les deux parties. Au contraire, la conclusion de l'*equity line* demeurerait soumise à de multiples conditions et aléas. Dès lors, contrairement à ce qu'indique le communiqué de presse, l'*equity line* ne « *venait pas d'être signée* » à la date du communiqué, et demeurerait un simple projet entre les parties lequel n'a, au demeurant, pas abouti. L'information communiquée au public sur la signature de cette *equity line* est en conséquence inexacte.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04
– CA Paris 16 juin 2016, n°14/13548

■ L'information relative à une augmentation de capital

À la date de publication du communiqué de presse litigieux, l'émetteur n'entendait pas procéder à une augmentation de capital avec émission d'actions nouvelles mais uniquement céder à une société pour le montant de l'*equity line*, des actions auto-détenues. En laissant le marché dans l'ignorance du fait que l'opération pouvait prendre la forme soit d'une augmentation de capital soit d'une cession d'actions auto-détenues, la mise en cause a communiqué une information imprécise.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04
- CA Paris 16 juin 2016, n° 14/13548

■ L'information relative à l'affectation des fonds issus d'une augmentation de capital

S'il est exact que le prospectus relatif à l'augmentation de capital précisait que l'objectif principal était de « *financer en partie la nouvelle saison d'achats* », et que d'autres objectifs étaient possibles et d'ailleurs prévus, il n'en demeure pas moins que cet objectif correspondait à l'affectation prioritaire des fonds levés telle que décrite dans le prospectus et que l'omission par la société mise en cause de l'information relative au fait que plus de 15 % du produit de l'augmentation de capital étaient destinés à être affectés au paiement d'arriérés fournisseurs et au remboursement d'une créance d'actionnaire, rend l'information donnée par la mise en cause au public imprécise et inexacte quant à l'objet de l'augmentation de capital.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

Si les investisseurs savaient qu'ils investissaient dans une société qui avait besoin de leurs contributions pour financer la continuité de son exploitation, cette contribution est distincte de celle au paiement d'arriérés de passif fournisseur de la société. En l'espèce, la situation décrite dans le prospectus les confortait dans l'idée qu'ils ne financeraient que la continuité d'exploitation de la société mise en cause, puisque la société précisait qu'elle disposait des ressources nécessaires pour couvrir ses besoins jusqu'à la fin du mois de juin 2011. Les investisseurs ne pouvaient donc pas s'attendre à ce que les montants souscrits soient utilisés pour payer les arriérés de la société. En raison de cette omission, l'information donnée au public quant à l'objet de l'augmentation de capital ne peut être considérée comme sincère.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

À défaut de préciser que, sur les 6,6 millions d'euros de fonds qui allaient être levés, 1 million d'euros seraient affectés au remboursement de la créance du principal actionnaire qui se portait par ailleurs garant à hauteur de 75 % de l'opération, et qu'un montant serait affecté au paiement de fournisseurs de la saison précédente, l'information quant à l'objet de l'augmentation de capital décrite dans le prospectus, n'était, comme le soulignent les notifications de griefs, ni exacte, ni précise, ni sincère.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

La cour d'appel, qui a souverainement interprété les clauses ambiguës du prospectus, a pu déduire, peu important la nature juridique et le caractère temporaire ou définitif des utilisations de fonds non mentionnées dans le prospectus, que l'information délivrée n'était ni exacte, ni précise, ni sincère.

- Cass. Com, 20 septembre 2017, n° 15-29.098 et 15-29.144.

■ L'information relative aux augmentations de capital réalisées dans le cadre d'une *equity line*

L'information délivrée au public par l'émetteur à l'issue de tirages sur l'*equity line* ne permettait pas d'individualiser les modalités des différents tirages et de connaître les montants, les dates exactes et les prix des émissions réalisées. Elle n'était donc pas exacte, précise et sincère au sens de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 5 juin 2015, SAN-2015-12

■ Le mémorandum de vente

Caractérise le manquement de fausse information le fait de communiquer des informations trompeuses et abusivement optimistes sur la production et les perspectives financières de la société figurant dans un mémorandum de vente. Il importe peu que ce document ait été établi par un prestataire extérieur dès lors qu'il est présenté comme une « *analyse* » faite sur le fondement des « *informations fournies* » par les dirigeants et que le mis en cause a admis avoir participé à son élaboration, en fournissant des éléments inexacts, puis à sa communication aux actionnaires et à divers opérateurs de marché, ce qui a déclenché une diffusion en chaîne.

- AMF CDS, 15 février 2007, SAN-2007-10

■ L'information relative au périmètre de consolidation de la société

Les informations données dans les trois communiqués de presse de la société mise en cause, qui ne précisaient pas que le chiffre d'affaires annoncé intégrait celui de deux sociétés extérieures au périmètre de consolidation habituel du groupe de la société mise en cause, ne répondaient pas aux exigences d'exactitude, de précision et de sincérité prévues par les articles 223-1 et 632-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

■ L'information relative aux comptes consolidés

Le traitement particulier réservé aux créances à l'égard desquelles des délais de règlement importants sont accordés sans contrepartie financière doit faire l'objet d'une mention spécifique dans l'annexe des comptes précisant leur montant, les délais de paiement accordés et, si telle est la certitude des dirigeants de la société, l'absence de tout risque d'impayé.

- AMF CDS, 14 juin 2007, SAN-2007-23

(a) Le président du conseil d'administration d'une société, qui avait été alerté à de multiples reprises par les commissaires aux comptes des incertitudes affectant les données relatives à l'activité de cette société, celle-ci ne disposant pas d'outils de gestion fiables, n'assurant pas la tenue d'une comptabilité analytique et ne pouvant exercer les contrôles nécessaires, aurait dû informer le public des réserves formulées par les commissaires aux comptes dans les différents rapports concernant les comptes (en l'espèce les comptes des exercices 2001 et 2002).

(b) Un communiqué de presse, qui ne précisait pas que les comptes de l'exercice présentés n'avaient pas été audités, et ce alors que les chiffres définitifs intervenus ultérieurement ont été corrigés significativement à la baisse (en l'espèce 23 %), abuse le marché sur la fiabilité des données portées à sa connaissance.

(c) Le président du conseil d'administration d'une société qui, dans un communiqué de presse, ne faisait pas état du refus par les commissaires aux comptes de certifier les comptes consolidés (en l'espèce pour trois raisons techniques) et qui malgré tout, fournissait des chiffres particulièrement optimistes, délivre une information manifestement inexacte, imprécise et trompeuse au sens de l'article 3 du règlement de la COB n° 98-07.

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00038

En faisant état, à propos des comptes consolidés de l'exercice clos, d'un chiffre d'affaires en hausse et d'un résultat bénéficiaire indûment majoré du montant de la cession d'un droit de concession, la société mise en cause a communiqué une information inexacte, imprécise et trompeuse.

- AMF CDS, 6 janvier 2005, SAN-2005-05
- CA Paris, 4 mars 2008, n° 07/07411

Le dirigeant, en ne mentionnant pas dans plusieurs communiqués les réserves des commissaires aux comptes sur les comptes de la société, en y présentant des données consolidées pro-forma, et ce alors même que la méthode retenue était dérogatoire, ce dont le marché n'avait nullement été informé, et en omettant de préciser dans un communiqué que les comptes de l'exercice présentés n'avaient pas été audités, alors que les chiffres définitifs intervenus ultérieurement avaient été corrigés significativement à la baisse, a délivré une information inexacte de nature à tromper le marché en faussant la connaissance que ce dernier pouvait avoir de l'état de la société.

- Cass. Com., 18 novembre 2008, n° 08-10.246

Le mis en cause, compte tenu de sa formation et de son expérience professionnelle en matière comptable, ne pouvait pas méconnaître que certaines des informations qu'il a diffusées, à propos d'une société, au travers de différents messages sur un site internet (compte report à nouveau qui aurait été utilisé par la société pour masquer ses pertes, erreur dans la comptabilisation de ses provisions et amortissements), étaient trop fragiles pour que leur publication ne soit pas précédée de précautions minimales de vérification. Ainsi, cette publication est intervenue en méconnaissance des dispositions précitées de l'article 632-1 du règlement général.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2010-01

■ L'information relative aux comptes consolidés : la comptabilisation à tort par la société de certaines charges

Les comptes consolidés de la société, et ce sur plusieurs exercices, comportaient des informations inexacts et trompeuses en raison de l'enregistrement en immobilisations incorporelles des coûts des études préalables effectuées en vue de la réalisation de certains projets, alors que celle-ci était rendue incertaine, et qu'il n'est pas établi que ces études auraient pu être utilisées pour d'autres projets similaires.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

Voir également le point 2.1.1.1 Les Principes généraux - Les Principes applicables à l'information comptable - Les Principes comptables

■ L'information relative aux comptes consolidés : la comptabilisation de subventions publiques de recherche et développement non acquises

Le montant des dépenses en recherche et développement avait été minoré dans les comptes consolidés du fait de la prise en compte de subventions, dont le versement effectif restait subordonné à une décision de la Commission européenne admettant la compatibilité de ces aides avec le droit communautaire, versement d'autant plus aléatoire que cette dernière ne s'était encore jamais prononcée, s'agissant de cette société, sur des aides comparables.

Par la suite, en l'absence de « *d'assurance raisonnable* » au sens de la norme IAS 20 du versement effectif des subventions, et compte tenu de l'importance des frais de recherche et développement dans la communication financière de ce secteur de l'industrie, les comptes semestriels et annuels de la société comportaient bien une information inexacte, imprécise et trompeuse.

- AMF CDS, 10 décembre 2009, SAN-2010-06
- CA Paris, 21 octobre 2010, n° 10/04661

■ **L'information relative aux comptes consolidés : la comptabilisation induite d'actifs d'impôts différés**

Les informations communiquées au marché n'ont pas été exactes, précises et sincères dans la mesure où l'émetteur n'a pas neutralisé ses actifs d'impôts différés dans ses comptes semestriels comme il aurait dû le faire en application des dispositions du règlement du comité de la réglementation comptable (CRC) n° 99-02 du 29 avril 1999 relatif aux comptes consolidés des sociétés commerciales et entreprises publiques.

- AMF CDS, 24 mai 2007, SAN-2007-18

La société, ayant dégagé des déficits au titre de ses comptes consolidés en 2001 et 2002, était présumée ne pas récupérer ses actifs d'impôts différés comptabilisés en juin 2003 grâce à l'existence d'un bénéfice imposable. Des aléas inhérents à l'activité industrielle ne sont pas des circonstances exceptionnelles permettant de renverser la présomption de non-récupération.

- CA Paris, 20 mai 2008, n° 07/14651

La communication d'une information inexacte et imprécise sur la comptabilisation des actifs d'impôts différés, ayant eu pour effet de présenter une image fallacieuse de la société, a nécessairement faussé le fonctionnement du marché et nui aux intérêts des investisseurs.

- Cass. Com., 7 juillet 2009, n° 08-17.404

■ **L'information relative aux comptes consolidés : absence d'indication dans les annexes du cadre et des modalités de réalisation du test de dépréciation du *goodwill* dans les comptes consolidés**

Eu égard tant à la diversité des hypothèses raisonnablement susceptibles d'être retenues pour la réalisation du test de dépréciation du *goodwill*, qu'à la nécessité pour le public d'être en mesure d'en apprécier l'exactitude, l'exigence de précision de l'information formulée par l'article 222-2 du règlement général de l'AMF ne peut être satisfaite que si, conformément aux préconisations des normes IAS 36.134 et IAS 1.116, le cadre et les modalités de réalisation du test de dépréciation du *goodwill* ont été clairement indiqués, ce qui n'était pas le cas en l'espèce.

Le manquement au regard de l'article 632-1 du règlement général est constitué, alors même qu'il y a lieu de considérer que la non-constatation d'une perte de valeur du *goodwill* enregistrée lors de l'acquisition de la filiale n'était pas erronée.

- AMF CDS, 3 septembre 2009, SAN-2009-28

Le public qui a pris connaissance des comptes consolidés n'a pas pu vérifier la qualité des tests de dépréciation mis en œuvre. Ces carences ont été de nature à porter atteinte à la bonne information du marché.

- AMF CDS, 20 mai 2010, SAN-2010-16

L'absence d'information sur les tests de dépréciation mis en œuvre constitue une méconnaissance de la norme IAS 36 et affecte la qualité de l'information délivrée au public. Le manquement est constitué, et ce alors même que la non-dépréciation du *goodwill* n'est pas contestée.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

Si les hypothèses clés retenues pour calculer la valeur d'utilité de l'unité génératrice de trésorerie en cause étaient mentionnées, aucune indication n'était donnée, contrairement aux préconisations des normes comptables IAS 36 et IAS 1, sur les éventuels effets de la variation de ces hypothèses sur le test de dépréciation. À cet égard le manquement est caractérisé.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

■ **L'information relative aux comptes consolidés : absence d'indication dans les annexes de la non-réalisation de certains tests de dépréciation**

Contrairement aux indications figurant dans les annexes des comptes consolidés, la société mise en cause n'avait pas réalisé les tests de dépréciation sur les *goodwill* dégagés lors de l'acquisition de deux sociétés. Les justifications apportées sont sans incidence sur la constitution du manquement.

- AMF CDS, 20 mai 2010, SAN-2010-16

Voir également le point 2.1.1.1 Les principes généraux - Les principes applicables à l'information comptable - Les Principes comptables

■ **L'information relative aux comptes consolidés : insuffisance de l'information donnée dans les annexes sur les modalités d'acquisition d'un groupe et l'activité d'une société**

La société mise en cause a passé sous silence certaines informations, requises par la norme comptable IFRS 3, relatives aux modalités d'acquisition d'un groupe et notamment, l'existence de clauses particulières incluses dans la lettre d'intention, ainsi que l'activité d'une société acquise.

Cette information était indispensable à l'appréhension des conséquences de l'acquisition par le public, qui n'a été mis en mesure ni d'apprécier l'exacte nature, ni d'évaluer les conséquences financières des regroupements d'entreprises, de sorte que le manquement à la bonne information du public est caractérisé.

- AMF CDS, 20 mai 2010, SAN-2010-16

■ **L'information relative aux comptes consolidés : information relative à la valorisation d'un contrat d'equity swap**

Le contrat d'*equity swap* n'avait fait l'objet d'aucune valorisation dans les comptes consolidés de la société absorbée. L'année suivante, dans les comptes cette fois-ci de la société absorbante, la valorisation de ce contrat n'avait été estimée que par référence à la valeur d'entreprise retenue dans le cadre de la fusion alors intervenue et n'avait ainsi pas été correctement évaluée selon les modalités de la norme comptable IAS 39.

Par la suite, les comptes de ces deux sociétés sont entachés d'un manquement à la bonne information du public.

- AMF CDS, 1^{er} avril 2010, SAN-2010-15

■ **L'information relative aux comptes consolidés : majoration indue**

En faisant état, à propos des comptes consolidés de l'exercice clos, d'un chiffre d'affaires en hausse et d'un résultat bénéficiaire indûment majoré du montant de la cession d'un droit de concession, la société mise en cause a communiqué une information inexacte, imprécise et trompeuse.

- AMF CDS, 6 janvier 2005, SAN-2005-05
- CA Paris, 4 mars 2008, n° 07/07411

L'intégration dans les comptes du premier semestre des données comptables de deux sociétés non consolidées, de la cession de titres d'une société et de la cession d'une licence, non intervenues au cours de ce semestre, a artificiellement majoré le chiffre d'affaires, le résultat net et la trésorerie du groupe de la société mise en cause dans des proportions importantes. En effet, le chiffre d'affaires, le résultat net et la trésorerie, corrigés des données indues s'élevaient respectivement à 28,4 millions d'euros, à -21,9 millions d'euros et à 3,8 millions d'euros alors que les chiffres correspondant communiqués au public étaient respectivement de 116 millions d'euros, 11 millions d'euros et 16,8 millions d'euros. En conséquence, les informations communiquées au public ne répondaient pas aux exigences d'exactitude, de précision et de sincérité prévues par les articles 223-1 et 632-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

■ **L'information relative aux comptes sociaux et consolidés : méthode de consolidation**

Le manquement à l'obligation de délivrer une information exacte, précise et sincère est constitué à l'encontre d'une personne mise en cause qui a indûment choisi une méthode de consolidation plutôt qu'une autre.

- AMF CDS, 3 novembre 2004, SAN-2004-16
- Cass. Com., 19 décembre 2006, n° 05-18.833

Le respect des normes comptables en matière de consolidation implique de ne rattacher à un exercice que les bénéfices réalisés à la clôture de cet exercice. Or, la société a publié des comptes consolidés au Bulletin des annonces légales obligatoires faisant apparaître un résultat net consolidé au lieu d'un déficit. La violation de ces normes se traduisant par la communication de comptes inexacts est susceptible de constituer le manquement de publication de fausses informations.

- AMF CDS, 8 décembre 2005, SAN-2006-08

■ **L'information relative aux comptes sociaux et consolidés : évaluation dépourvue de justification**

C'est en pleine connaissance de cause que les commissaires aux comptes mis en cause ont certifié des comptes reposant sur une évaluation dépourvue de toute justification, l'irrégularité des écritures enregistrées ayant d'autant moins pu leur échapper que celles-ci avaient pour effet d'optimiser la situation financière de la société à un point tel qu'elles en inversaient les résultats. Le manquement est en conséquence constitué à leur égard.

- AMF CDS, 18 novembre 2004, SAN-2005-01
- Cass. Com., 11 juillet 2006, n° 05-18.528

■ **L'information relative aux comptes sociaux et consolidés : résultat net surévalué**

La présence d'annexes dans les documents de synthèse consolidés ne saurait suffire à rendre exacte une information qui ne l'était pas, dans la mesure où la publication de comptes faisant apparaître un résultat net surévalué était de nature à influencer le jugement des investisseurs sur la société et à fausser le fonctionnement du marché.

- AMF CDS, 8 décembre 2005, SAN-2006-08

■ **L'information relative aux comptes sociaux et consolidés : traitement comptable d'une créance**

Le traitement comptable de la créance dont l'existence a été communiquée au public via le document de référence en la présentant comme la contrepartie d'une avance de fonds faite au profit d'une autre société, alors qu'en réalité les fonds avaient été transférés au crédit du compte personnel du président de la société mise en cause, doit être qualifié d'information trompeuse dans la mesure où il ne correspondait pas à la situation réelle.

- AMF CDS, 6 avril 2006, SAN-2006-25

■ **L'information relative aux comptes sociaux et consolidés : méthode de comptabilisation**

En l'absence d'outils de gestion fiables lui permettant d'exercer les contrôles nécessaires et d'assurer la tenue d'une comptabilité analytique précise, le dirigeant aurait dû informer le public des réserves formulées par les commissaires aux comptes, même si ces réserves figuraient dans la documentation de référence. Ces derniers jugeaient en effet que les données chiffrées publiées avaient été comptabilisées selon la méthode « à l'avancement », qui ne donnait pas une image fidèle de la réalité. En outre, les communiqués faisant état de données consolidées pro-forma, et ce alors même que la méthode retenue était dérogatoire, ce dont le marché n'a nullement été informé, incitaient à croire que les évolutions portées à sa connaissance étaient calculées à périmètre constant.

- AMF CDS, 26 octobre 2006, SAN-2007-04

Le dirigeant qui n'a pas fait état de ce que les commissaires aux comptes ont exposé les raisons qui les mettaient dans l'impossibilité d'approuver les comptes lors d'un conseil d'administration puis qui a affirmé que ces derniers avaient par la suite conclu à une absence d'opinion, sans formuler de remarque particulière, et ce alors même que de nouvelles réserves avaient été émises, a communiqué des informations inexacts et trompeuses.

- AMF CDS, 26 octobre 2006, SAN-2007-04

■ **La présentation de l'évolution à périmètre constant**

Une société qui avait choisi une méthode comptable dérogatoire, laquelle n'a été mentionnée que dans les documents de référence, et qui a fait état dans des communiqués de presse de « données consolidées pro-forma » en laissant croire, à tort, que les évolutions sont calculées à périmètre constant (le règlement du Comité de la réglementation comptable (CRC) n° 99-02 imposant une présentation permettant d'établir, à périmètre constant, une comparaison entre l'année dont il s'agit et l'année précédente) abuse le public sur les performances du groupe.

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00038

■ **L'erreur comptable sans incidence sur le bilan**

Quand bien même l'erreur comptable serait sans incidence sur le bilan ou le patrimoine de la société, l'information donnée à cette occasion reste soumise à l'exigence de sincérité, d'exactitude et de précision qui s'impose à l'émetteur. La caractérisation d'un manquement à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF n'est pas subordonnée à la constatation de ce que l'inexactitude, l'imprécision ou le défaut de sincérité de l'information contenue dans les rapports annuels procède d'une erreur significative. C'est pour apprécier la gravité du grief, et non pour en caractériser l'existence, que l'incidence sur le bilan ou le patrimoine social et le caractère significatif de l'information peuvent être pris en considération.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ **L'objet de l'appréciation de la Commission des sanctions**

Il appartient à la Commission des sanctions, non pas de se prononcer sur l'orthodoxie de l'application des règles comptables mais de rechercher si, *in fine*, l'information communiquée au public est suffisamment exacte, précise et sincère pour satisfaire aux exigences de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15
- AMF CDS, 27 octobre 2014, SAN-2014-20

■ **L'objectif des états financiers**

L'objectif des états financiers à usage général au sens de la norme IAS 1 est de fournir des informations sur la situation financière, la performance financière et les flux de trésorerie de l'entité qui soient utiles à un large éventail d'utilisateurs et facilitent la prise de décisions économiques. Pour remplir cet objectif, les états financiers de l'émetteur doivent notamment fournir des informations sur ses actifs.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ L'information relative au risque actions

À la clôture des comptes consolidés, l'exposition totale à ce risque représentait un peu plus d'un milliard d'euros et était exclusivement concentrée sur le titre d'un seul émetteur. Il aurait donc dû être fait mention, dans les notes annexées au rapport financier, de la concentration du risque sur ce seul titre, identifié ou non. En outre, l'utilisation d'une formulation plurielle donnait à penser que le risque était réparti entre plusieurs émetteurs, ce qui était de nature à tromper le public.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

Si la société mise en cause s'était acquittée de son obligation de préciser que le risque actions était concentré, entièrement ou pour l'essentiel, sur un seul titre, elle se serait exposée à de légitimes interrogations du marché sur la composition des instruments financiers liés à la gestion de ce risque, ce qu'elle a, à l'évidence, préféré éviter. En se dérochant à cette obligation, elle a délivré une information imprécise et non sincère, au sens de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ Les factures d'un faible montant comptabilisées de façon irrégulière

L'irrégularité de la comptabilisation des factures à des exercices autres que celui auquel la date des prestations aurait dû conduire à les rattacher, même si elle porte sur de très faibles sommes, affecte l'exactitude et la précision de l'information financière délivrée au public.

- AMF CDS, 4 novembre 2010, SAN-2010-25

■ L'information relative au changement de méthode de couverture des risques financiers et de l'existence d'une fraude

En omettant de faire état tant du changement significatif intervenu dans la méthode de couverture des risques financiers et de ses conséquences négatives sur le chiffre d'affaires, que de l'existence d'une fraude dont le montant était susceptible d'avoir des conséquences défavorables sur les résultats de l'émetteur, le communiqué, confirmant explicitement, sur un ton optimiste, les objectifs de l'émetteur ne donnait pas au public une information exacte, précise et sincère au sens de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

■ L'information relative aux engagements financiers

En s'abstenant d'informer précisément le public de l'accroissement effectif du montant de l'endettement à court terme, la société mise en cause a donné au public une image inexacte de sa situation financière, susceptible d'avoir un effet significatif sur le cours des actions, la proportion de l'endettement à court terme étant en réalité de plus du double de l'endettement à long terme.

- AMF CDS, 14 avril 2005, SAN-2005-09
- CA Paris, 13 décembre 2005, n° 05/13646

Le fait d'indiquer, dans le prospectus public d'introduction et dans le document de référence sur les comptes, que les prêts étaient assortis de sûretés, alors qu'à cette date, il n'existait aucun nantissement, constitue un manquement à l'obligation d'information du public.

- AMF CDS, 10 novembre 2005, SAN-2006-07
- CA Paris, 20 mars 2007, n° 06/04656

■ L'information relative à l'endettement

Le communiqué précisant que la cession en cours viendrait compenser la dette nette d'une des sociétés du groupe, même s'il comportait une mise en garde spéciale précise, n'en demeure pas moins inexact dans la mesure où le montant de la cession était insuffisant.

- AMF CDS, 3 novembre 2004, SAN-2004-16

L'obligation de donner au public une information précise, exacte et sincère pèse sur l'émetteur, quelle que soit l'information transmise, qu'elle revête ou non un caractère obligatoire.

- AMF CDS, 29 septembre 2005, SAN-2005-20

■ L'information relative aux difficultés financières de l'émetteur

Le communiqué qui se bornait à évoquer la mise en place d'« un plan de réorganisation opérationnelle visant à réduire les coûts » ne laissait en rien présager des difficultés financières rencontrées par la société. Ainsi, l'information communiquée au public n'était pas exacte, précise et sincère au sens de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 11 février 2015, SAN-2015-03

Compte tenu de la gravité de la situation financière de l'émetteur qui ne pouvait plus faire face à différentes échéances dont les charges sociales et les salaires, l'information délivrée au marché relative aux perspectives et à un possible renforcement au sein du capital n'était pas exacte, précise et sincère au sens de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 11 février 2015, SAN-2015-03

■ L'information relative aux engagements hors bilan

S'il est licite de recourir à des opérations financières et comptables permettant de réduire l'endettement financier d'une société tout en entraînant corrélativement une augmentation des engagements inscrits en hors bilan, la bonne et loyale information du marché requiert néanmoins que les divers éléments de la dette totale, laquelle inclut les éléments hors bilan, soient portés à la connaissance du public dans des conditions permettant d'apprécier dans sa continuité la situation financière et patrimoniale de la société.

- AMF CDS, 24 mai 2007, SAN-2007-18

La communication de la société, ne portant pas sur toutes les composantes de la dette totale, était ainsi affectée d'une carence. Il importe peu, pour la caractérisation du manquement, que la société n'ait jamais dissimulé que les chiffres ainsi communiqués ne concernaient que l'endettement net, dès lors que les investisseurs n'ont eu qu'une vision incomplète de la situation financière et patrimoniale de la société.

- Cass. Com., 7 juillet 2009, n° 08-17.404

La bonne et loyale information du marché requiert que les divers éléments de la dette totale, laquelle inclut les éléments hors bilan, soient portés à la connaissance du public dans des conditions permettant d'apprécier dans sa continuité la situation financière et patrimoniale de la société.

En l'espèce, aucun des communiqués publiés par la société ne faisait état de la dette nette globale incluant les engagements hors bilan. Par ailleurs, les rapports annuels n'avaient pas chiffré la dette globale, étant relevé que certaines informations étaient dispersées dans les annexes et ne permettaient qu'une reconstitution approximative des engagements hors bilan.

- CA Paris, 20 mai 2008, n° 07/14651
- Cass. Com., 7 juillet 2009, n° 08-17.541

■ L'information faisant état d'une demande de permis de construire « en instruction » alors qu'une telle demande a été antérieurement refusée

Le prospectus de transfert de la société comporte une information inexacte et trompeuse sur son potentiel en ce qu'il fait état d'une demande de permis de construire « *en instruction* », alors qu'une telle demande avait été antérieurement refusée et n'avait pas été renouvelée par la suite.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

■ L'incertitude relative à la réalisation d'une cession d'une partie de la production de la société

L'incertitude relative à la réalisation d'une cession de CD-ROM par une société aurait dû conduire son dirigeant (qui en l'espèce était parfaitement conscient de cette incertitude) à provisionner le risque et la comptabilisation de la facture liée à cette cession, qui représentait 30 % du stock global. L'intégration de cette facture sans que la cession ait effectivement abouti a eu pour effet de majorer artificiellement le chiffre d'affaires et le résultat de la société, et d'améliorer significativement la présentation financière de la société auprès des investisseurs.

- CA Paris, 13 mai 2008, n° 07/12708

■ L'existence de litiges commerciaux

L'existence de litiges commerciaux ayant compromis la réalité économique de factures aurait dû inciter le dirigeant de la société à constater des provisions plutôt que de comptabiliser ces factures en chiffre d'affaires.

- CA Paris, 13 mai 2008, n° 07/12708

■ La participation de tiers à la rédaction du communiqué

La participation de conseillers extérieurs pour l'élaboration d'un communiqué de presse et d'un « *listing sponsor* » pour leur publication ne saurait exonérer le mis en cause, président du conseil de surveillance, de l'obligation de communiquer des informations exactes, précises et non trompeuses.

- CA Paris 5 novembre 2015, n° 14/19061

■ **L'information relative aux réserves d'une société pétrolière**

En diffusant un premier communiqué faisant état de ses réserves pétrolières, à la suite d'une opération d'acquisition, alors qu'une partie d'entre elles appartenait à des tiers, puis un deuxième communiqué avec des chiffres rectifiés, dont la lecture laissait à penser que cette nouvelle façon de comptabiliser les réserves physiques résultait de l'application des normes IFRS, la société a communiqué au marché une information inexacte et trompeuse au sens de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-06
- CA Paris, 2 février 2010, n° 09/02623

■ **L'information relative au modèle économique de la société diffusée dans le document de base**

Dans les premiers jours de la mise en place, à titre d'expérimentation, d'une formule prévoyant une garantie de remboursement des frais d'annonce immobilière offerte aux clients en cas de non-vente du bien au-delà du sixième mois de souscription à certains services d'annonce en ligne, l'aléa résultant de cette garantie n'a été ni envisagé, ni discuté, ni anticipé par quiconque. Dès lors, il ne saurait être reproché à la société et à son dirigeant de ne pas avoir modifié le contenu du document de base rédigé avant cette expérimentation et déposé à l'AMF peu de temps après.

Il ne saurait être fait grief non plus aux mis en cause de ne pas avoir évoqué ce risque dans un communiqué de presse, celui-ci étant exclusivement consacré au rapport de l'année précédente, période où il n'y avait pas de garantie de remboursement.

- AMF CDS, 28 octobre 2010, SAN-2010-27

■ **L'information relative au modèle économique de la société diffusée dans les communiqués**

La société avait mis en place une garantie de remboursement des frais d'annonce immobilière offerte aux clients au-delà du sixième mois de souscription à certains services d'annonce en ligne, en cas de non-vente du bien.

Au vu du document de base publié alors que la garantie n'était qu'au stade de l'expérimentation, le chiffre d'affaires généré par la société apparaissait « *indépendant de la réalisation du montant de la transaction immobilière [...] pouvant résulter de la diffusion des annonces* ». Mais la mise en œuvre effective de la garantie de remboursement a progressivement contredit ce modèle du fait du risque né des défauts de vente, dans le délai de six mois, de certains des biens mis sur le marché au moyen d'annonces « *Premium* ». Ce risque s'est révélé de plus en plus significatif. Il a cependant continué à être ignoré du public au travers de trois communiqués publiés près de six mois après la mise en œuvre de cette garantie. Dès lors, le manquement aux dispositions de l'article 223-1 du règlement général est constitué.

- AMF CDS, 28 octobre 2010, SAN-2010-27

■ **La compréhension d'un communiqué par des analystes**

Le caractère équivoque de l'information ressort des différentes interprétations du communiqué litigieux par les analystes, qui constituent un indice de la compréhension du message par le marché.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

■ **L'obligation de rectification**

L'information fournie dans deux communiqués qui faisaient état d'une dette minorée, voire nulle, en contradiction avec les chiffres réels, et qui du reste n'a pas été rectifiée alors qu'elle aurait pu l'être, est trompeuse.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02333

■ **L'obligation pour l'administrateur d'un émetteur de procéder à des vérifications avant d'autoriser la publication d'une interview donnée**

Le mis en cause qui, dans l'intérêt de l'émetteur, a accepté de donner une interview, destinée à recueillir ses déclarations, et non de simples dires rapportés sans son assentiment ou d'une analyse de journaliste agissant à titre professionnel pour recommander un investissement sous sa propre responsabilité, aurait dû procéder aux vérifications qui s'imposaient avant d'autoriser la publication de celle-ci. En négligeant de le faire, il a communiqué par l'intermédiaire du journaliste une information dont, à tout le moins, il aurait dû savoir qu'elle était inexacte et imprécise.

- AMF CDS, 19 mai 2014, SAN-2014-09

■ **L'indifférence de la suspension de la cotation pour la caractérisation du manquement à la bonne information**

La circonstance que la cotation du titre de l'émetteur ait été suspendue ne fait nullement obstacle à la caractérisation à l'encontre de l'émetteur d'un manquement à la bonne information du public.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

■ La question prioritaire de constitutionnalité relative aux articles L. 621-14 I et L. 621-15 II c portant sur le caractère précis d'une information

Le requérant fait valoir qu'il résulte de la combinaison des articles L. 621-14 I et L. 621-15 II-c) du code monétaire et financier et de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF que l'élément constitutif du manquement à l'obligation de bonne information du public réside dans toute information donnée au public qui ne présenterait pas les critères cumulatifs d'exactitude, de précision et de sincérité. Il estime que l'application du critère de précision à l'ensemble de l'information donnée au public n'apparaît matériellement pas possible compte tenu de la diversité et de la multitude des informations concernées et que l'absence de définition de la notion d'information donnée au public rend ce manquement à caractère répressif vague et imprécis. Cependant l'article L. 621-14, I du code monétaire et financier prohibe et permet la poursuite par l'AMF de « *la diffusion de fausses informations* », ou de « [...] *tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché* [...] » et l'article 621-15 II c) donne compétence à la Commission des sanctions de cette autorité indépendante pour sanctionner ces agissements. Ces dispositions sont éclairées par l'article 223-1 du règlement général de l'AMF qui dispose que « [...] *l'information donnée au public par l'émetteur doit être exacte, précise et sincère* [...] ». Ces termes sont en tant que tels dépourvus d'ambiguïté. En outre, ce règlement général comporte un livre II intitulé « *Émetteur et information financière* » qui définit expressément dans son titre II, sous le titre « *Information périodique et permanente* », quelles sont les informations que les émetteurs doivent diffuser au public. Enfin en visant de façon plus générale « *toutes les informations données au public* », l'article L. 621-14, I renvoie, sans limiter l'exigence d'exactitude, de précision et de sincérité aux seules informations détaillées au titre II du livre II du règlement général de l'AMF, aux obligations auxquelles les émetteurs de titres et valeurs boursières sont soumis en raison de l'activité qu'ils exercent et n'est pas de nature à rendre imprécise la disposition critiquée. Par ailleurs, l'obligation de délivrer au public une information « [...] *exacte, précise et sincère* [...] » a fait l'objet d'une jurisprudence fournie de la Commission des opérations de bourse à laquelle a succédé l'Autorité des marchés financiers et des juridictions de contrôle de ces décisions, la cour d'appel de Paris et la Cour de cassation qui, s'il en était besoin, ont donné de multiples illustrations des obligations incombant aux émetteurs de valeurs boursières. Par voie de conséquence, la question posée est dépourvue de caractère sérieux et qu'il n'y a pas lieu de la transmettre à la Cour de cassation.

- CA Paris, 22 janvier 2015, n° 14/14886

■ Les circonstances particulières justifiant une obligation de démentir la presse

De manière générale, l'émetteur n'a pas à rectifier les informations erronées diffusées dans la presse.

- AMF CDS, 19 décembre 2006, SAN-2007-25

Le dirigeant avait, à la suite de la parution dans la presse d'indications aussi précises que mensongères qu'il avait contribué à donner au marché, l'impérieuse obligation de rétablir la vérité au moyen d'un communiqué largement diffusé. Il avait en effet la pleine conscience, en sa qualité de président-directeur général, du caractère inexact et trompeur des informations diffusées à la suite de son entrevue avec le journaliste et qui étaient suffisamment circonstanciées pour que le public les reçoive comme ne pouvant émaner que de l'émetteur lui-même, seul à pouvoir les détenir. Il ne peut, en outre, avancer le fait qu'il avait procédé à des mises au point en temps réel sur un forum de discussion du site internet Boursorama.com, ces rectifications ayant été faites sur un support qui n'était pas à la mesure de ceux employés pour diffuser les propos trompeurs, qui n'atteignait pas le même public et qui n'équivalait en rien à une communication officielle.

- AMF CDS, 19 décembre 2006, SAN-2007-25

Si l'obligation d'information pesant sur un émetteur n'implique pas qu'il doive démentir des informations erronées publiées par la presse, il en va différemment lorsqu'il a lui-même contribué à la diffusion de l'information trompeuse.

- CA Paris, 29 janvier 2008, n° 07/00101
- Cass. Com., 7 avril 2009, n° 08-13.079

■ La mise en œuvre de l'obligation de rectification

La mise en œuvre de la rectification de fausses informations doit être adaptée et proportionnée au caractère inexact des informations communiquées.

- CA Paris, 29 janvier 2008, n° 07/00101

4) Le manquement non constitué

■ L'intensification de la communication de l'émetteur

Outre que les nouvelles annoncées par les deux communiqués des 4 et 11 novembre 2013 portaient sur des études différentes, l'émetteur ne disposait pas, à la date du premier de ces communiqués, de l'information portée à la connaissance du public par le second. Dès lors, il ne peut être reproché aux mis en cause de ne pas avoir regroupé les informations données par ces deux communiqués.

Si les informations, contenues dans les communiqués des 6 et 12 novembre 2013 étaient disponibles lors de la publication des communiqués des 4 et 11 novembre 2013 dont ils constituaient un complément et auraient pu faire chacune l'objet d'un seul communiqué, le fait de communiquer en deux fois au lieu d'une ne caractérise cependant pas, en l'espèce, une intensification artificielle de la communication.

- AMF CDS, 28 juin 2016, SAN-2016-09

■ **L'absence de lien entre l'information omise et l'information publiée**

Les quatre communiqués publiés en l'espace d'une semaine donnaient des informations sans lien avec celle, non portée à la connaissance du public, relative au risque de refus d'autorisation de mise sur le marché d'un médicament développé par l'émetteur, et aucune sur les perspectives générales de développement de l'émetteur. Dans ces conditions, même si un tel risque était de nature à apporter un tempérament aux perspectives positives véhiculées par les quatre communiqués publiés, le silence conservé à cet égard n'a pas, par lui-même, conféré à ces derniers un caractère inexact, imprécis ou trompeur.

- AMF CDS, 28 juin 2016, SAN-2016-09

■ **Le caractère inexact de l'information non établi**

Aucun manquement ne peut être imputé aux dirigeants qui affirment publiquement que la société qu'ils dirigent est le leader des services photographiques sur internet en France, au motif qu'il n'a pas été démontré au cours de l'enquête que d'autres opérateurs économiques occupaient à l'époque de la communication litigieuse une place située à un niveau égal ou supérieur en termes de chiffre d'affaires ou de parts de marché.

- AMF CDS, 6 décembre 2004, SAN-2005-04

Pour le marché, l'information essentielle dont la teneur chiffrée n'est pas contestée, a été d'apprendre que les pertes globales estimées, se situant entre 30 et 37 millions d'euros le 27 septembre 2001, dont 8 millions d'euros de pertes dues à l'effet de change plus particulièrement soulignées à cette occasion, étaient passées à 55,3 millions d'euros le 6 novembre 2001, l'effet de change s'étant réduit à 7,2 millions d'euros à cette date. Il ne peut dès lors être soutenu qu'il a été fourni au marché, ainsi clairement informé des pertes escomptées de la société, une information imprécise, inexacte et trompeuse.

- AMF CDS, 10 novembre 2005, SAN-2006-07

■ **L'information objective du public du caractère aléatoire de l'information**

La publication de prévisions exagérément optimistes, qui se sont finalement avérées inexactes ne constitue pas un manquement à l'obligation d'information du public lorsque les informations publiées, fondées sur des éléments objectifs, ont été présentées comme des anticipations dont le caractère aléatoire n'a ni échappé au marché, ni faussé son fonctionnement.

- AMF CDS, 21 avril 2005, SAN-2005-11

■ **L'information prévisionnelle**

La délivrance au public de prévisions, et le cas échéant d'objectifs, est susceptible de comporter une indication inexacte, imprécise ou trompeuse. Il en est ainsi notamment lorsque ces prévisions ou objectifs reposent, au moment où ils sont formulés, sur des données fausses, lorsqu'ils ne peuvent manifestement être atteints, ou lorsque la façon dont ils sont présentés est susceptible d'induire le public en erreur. En revanche, la seule circonstance que ces informations ne se réalisent pas ne suffit pas, notamment en ce qui concerne les objectifs, à la caractérisation du manquement.

En l'espèce, la réaffirmation par l'un des dirigeants de la société d'un objectif de marge opérationnelle de 10 % n'était pas irréaliste compte tenu, d'une part, de ce qu'en 2005 une marge de 8 % avait été atteinte et, d'autre part, de ce qu'en retenant un taux de change de 1,20 dollar/euro, la marge opérationnelle calculée par la société pour 2010 était de 9,8 %. Le grief n'est donc pas caractérisé.

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33

Il ne peut être démontré qu'il était impossible pour la société de réaliser le résultat opérationnel prévu et annoncé pour 2006. Dès lors, cette information n'était pas inexacte et n'a pas induit le public en erreur parce que trop optimiste.

- AMF CDS, 27 novembre 2009, SAN-2009-33

■ **L'absence d'incidence d'une erreur de méthode lorsque les retraitements qui ont été effectués conduisent à un résultat comparable**

En l'espèce, et au regard de la norme IAS 36, même si des retraitements ont dû être effectués au cours de l'instruction devant la Commission des sanctions, notamment parce que certains éléments pris en compte par la société pour le calcul de la « valeur d'utilité » n'étaient pas exacts, la valeur recouvrable de la filiale, à la fin de l'année, reste toujours supérieure à sa valeur nette comptable conformément à la mention figurant à cet égard dans les comptes consolidés de la filiale en fin d'année relative aux écarts d'acquisition (*goodwill*).

Il s'ensuit, qu'en tant qu'il met en cause la non-constatation d'une perte de la valeur du *goodwill* enregistré lors de l'acquisition de la filiale, le grief tiré de la méconnaissance des articles 222-2 et 632-1 du règlement général de l'AMF doit être écarté.

- AMF CDS, 3 septembre 2009, SAN-2009-28

■ L'information relative aux comptes sociaux et consolidés

Le grief de communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse doit être écarté s'agissant de l'abaissement du seuil de retraitement de contrats de location-financement, dès lors que le traitement comptable en correction d'erreur a été suivi conformément à la réglementation comptable, et que, d'une part, des explications ont été fournies sur l'origine de l'abaissement du seuil, sur le choix d'un nouveau seuil de retraitement et sur le traitement comptable en correction d'erreur, d'autre part, une évaluation de l'impact de l'abaissement du seuil a été donnée sous forme d'un tableau comparatif des trois derniers exercices.

- AMF CDS, 23 février 2006, SAN-2006-19

Le grief tiré du défaut de reclassement en comptes clients d'effets non échus remis à l'encaissement a été écarté en considération, d'une part, de l'information donnée, dans une note en annexe aux comptes, sur le traitement comptable de ces effets mentionnant qu'ils avaient été classés en disponibilités, d'autre part, du caractère non significatif de la proportion de ces effets par rapport à l'ensemble des disponibilités et, enfin, du caractère mineur – évalué à 3 % – de l'impact sur la trésorerie du traitement comptable adopté par la société.

- AMF CDS, 14 juin 2007, SAN-2007-23

Le choix d'un émetteur, en accord avec les commissaires aux comptes, de comptabiliser ses écarts d'acquisition en opérant un rapprochement métier par métier plutôt que par entité, n'est pas, si cette répartition n'est pas injustifiée, de nature à constituer un manquement à l'obligation d'information du public car la preuve de l'élément matériel du manquement n'est alors pas rapportée.

- AMF CDS, 25 octobre 2007, SAN-2008-05

Les annexes des comptes d'une société, présentant une opération d'émission et d'attribution de bons de souscription d'actions (BSA), suivie d'une fusion avec une autre société ayant entraîné l'annulation de ces BSA provoquant une perte financière, doivent présenter une information précise et complète notamment aux actionnaires minoritaires. Si le déroulement de ces opérations n'était pas complètement retracé dans les annexes, il apparaît toutefois que le rapport de gestion du conseil d'administration à l'assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice comportait davantage d'indications. En l'espèce, ces données permettaient de comprendre que les BSA trouvés dans les actifs de la société qui a fait l'objet de la fusion, compte tenu de leur nombre, ne pouvaient provenir directement ou indirectement que de la société mère. L'information donnée ne peut donc être regardée comme insuffisamment « précise » au sens de l'article 2 du règlement de la COB n° 98-07.

- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-07

■ L'information relative aux comptes sociaux : insuffisance de provisions pour dépréciation dans les comptes consolidés

En l'espèce, le grief portant sur une insuffisance des provisions pour dépréciation, pour les besoins du calcul de l'écart d'acquisition (*goodwill*) de la société acquise, n'est pas fondé.

- AMF CDS, 20 mai 2010, SAN-2010-16

Voir également au point 5.3.2.1 Les principes comptables.

■ L'information relative à une opération

Il ne peut être reproché l'absence d'information relative à un échec commercial dans la publication des comptes de l'exercice (en l'espèce de l'année 2002) d'une société dès lors qu'il est établi que cet échec n'avait pu être constaté avant la publication des comptes mis en cause dans la notification de griefs.

- AMF CDS, 21 novembre 2007, SAN-2008-01

S'il résulte des éléments soumis à la Commission des sanctions de l'AMF, que la documentation disponible lors de l'établissement et de la certification des comptes de l'exercice pendant lequel a eu lieu l'acquisition d'une société, ne permettait pas d'établir que la valorisation de cette acquisition dans les comptes était excessive, ni que le *goodwill* amortissable constaté à l'occasion de cette acquisition aurait dû être plus élevé que celui inscrit dans les comptes, alors le manquement à la bonne information du public n'est pas constitué.

Par ailleurs, le changement de dénomination de la société à l'origine de l'acquisition, qui avait pris la dénomination de la société acquise, ainsi que le choix de confier la fonction de président-directeur général à un dirigeant de la société acquise, sont des circonstances tendant à montrer la sincère conviction de la société acheteuse et de ses dirigeants en ce qui concerne la valeur de l'actif dont la valorisation était en cause.

- AMF CDS, 21 novembre 2007, SAN-2008-01

■ L'information relative à une opération : offre publique de retrait

Compte tenu de la sensibilité et de l'importance pour le marché d'une information relative à une éventuelle offre publique de retrait, l'existence d'une ambiguïté résultant, notamment, de l'emploi successif de formulations légèrement différentes, peut constituer, tout particulièrement si cette ambiguïté correspond à un défaut de sincérité, un manquement au principe rappelé par l'article 223-1 du règlement général de l'AMF et peut alors justifier une sanction substantielle.

En l'espèce, la rédaction des communiqués critiqués, et notamment le retour à l'emploi du mode conditionnel (après avoir employé dans des précédents communiqués le futur simple), cohérents avec l'état du droit alors en vigueur et avec l'état des échanges entre les services de l'AMF et la société, ne caractérise pas un manquement à l'article précité.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

■ L'information étrangère aux conditions d'émission prévues par l'article 212-7 du règlement général de l'AMF

La cession à titre gratuit par le dirigeant de la quasi-totalité de ses droits préférentiels de souscription (DPS) aux investisseurs institutionnels signataires des engagements de souscription n'a été que l'instrument favorisant la réalisation effective des intentions précises de souscription exposées. Cette information est relative à des modalités étrangères aux conditions d'émission au sens de l'article 212-7 du règlement général de l'AMF. En conséquence, l'omission de cette information dans la note d'opération et dans le communiqué de presse ne saurait avoir eu pour effet de rendre les mentions contenues dans la note d'opération imprécises, inexactes, non sincères ou trompeuses au sens des articles 223-1 et 632-1 du règlement général de l'AMF. Il n'est en outre pas établi ni même allégué que cette omission aurait perturbé le marché des DPS.

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

■ L'information ne relevant pas des mentions obligatoires devant figurer dans la note d'opération

Il est fait grief au mis en cause, prestataire chargé d'organiser l'augmentation de capital d'une société, d'avoir attesté, en tant que participant à une offre au public, que « la note d'opération [...] décrit fidèlement les modalités de l'offre », alors qu'elle ne précisait pas, s'agissant des conditions d'exercice des engagements de souscription, la cession, à titre gratuit, des droits préférentiels de souscription (DPS) du dirigeant de la société aux investisseurs institutionnels et collaborateurs, laquelle constitue une information qui serait « significative, de nature à induire l'investisseur en erreur ou à fausser son jugement ». Si l'attestation fournie par le prestataire a été délivrée en dépit de l'omission reprochée par la notification de griefs, celle-ci portait sur une information qui ne relevait pas des mentions obligatoirement contenues dans la note d'opération et ne saurait avoir eu pour effet d'induire l'investisseur en erreur ou de fausser son jugement. Dès lors, le manquement à l'article 212-16 du règlement général de l'AMF n'est caractérisé en aucun de ses éléments.

- AMF CDS, 13 février 2013, SAN-2013-04

■ L'information relative au chiffre d'affaires : comptabilisation d'un bon de commande n'ayant pas donné lieu à versement d'un acompte

Les normes comptables IAS 11 § 34 (« Contrats de construction ») et IAS 18 § 14 (« Produits des activités ordinaires ») n'exigent pas expressément la perception d'un acompte comme condition préalable à la constatation d'un produit.

Eu égard aux caractéristiques du secteur d'activité de la société, l'absence de paiement de l'acompte prévu au contrat ne permettait pas de considérer que la validité du bon de commande était « gravement mis en danger » et compromettrait la « recouvrabilité des coûts encourus au titre du contrat » au sens des normes précitées.

Dès lors, cette commande pouvait donner lieu à la constatation d'un chiffre d'affaires. Le manquement à l'information du public n'est donc pas constitué.

- AMF CDS, 31 mars 2011, SAN-2011-07

■ L'information donnée par l'émetteur dans le document de base

Eu égard au secteur concerné et au type de biens vendus, les investisseurs pouvaient anticiper, de la part des clients, l'aléa et la durée de la prise des décisions de commande, de sorte que l'absence de mention particulière, dans le document de base, du risque tenant au décalage de comptabilisation du chiffre d'affaires en cas de retard de construction, de livraison, ou de non-transformation d'un appel d'offres en commande ferme, ne suffit pas à caractériser l'impossibilité dans laquelle ces derniers se seraient trouvés « d'évaluer en connaissance de cause le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur ».

- AMF CDS, 21 octobre 2010, SAN-2010-23

■ Le traitement comptable des frais de recherche et développement

(a) Dès lors que n'est reproché que le caractère erroné du poste d'un actif du bilan, les frais de recherche et développement ayant été comptabilisés en stock alors que la réglementation comptable ne prévoit cette possibilité que « si le projet est engagé dans le cadre d'une commande d'un client » et qu'il est avéré que l'inscription de ces actifs dans les postes appropriés à savoir « immobilisations incorporelles » aurait conduit à un chiffre d'affaires identique, le manquement à la bonne information du public n'est pas constitué.

(b) Aux termes de l'article 361-2 du règlement du Comité de la réglementation comptable (CRC) n° 99-03, les frais de recherche et développement, pour être comptabilisés « à titre exceptionnel » en immobilisations incorporelles, doivent se rapporter à « des projets nettement individualisés », leur coût doit pouvoir être « distinctement établi » et les projets doivent avoir de « sérieuses chances de réussite technique et de rentabilité commerciale ». Dès lors, il ne saurait être fait grief à une société l'absence de dépréciation des frais s'il apparaît qu'à la date de certification des comptes, les annulations de commandes et des difficultés de commercialisation non mentionnées ne sont pas encore apparues.

- AMF CDS, 21 novembre 2007, SAN-2008-01

Les informations publiées par l'émetteur en réaction à des articles de presse

Il n'apparaît pas, au vu de la situation d'urgence dans laquelle se trouvait placée la société pour apporter, avant l'ouverture des marchés, une première réponse aux articles de presse annonçant une perte d'un milliard d'euros au titre de ses activités de marché du mois d'octobre 2008, qu'elle ait méconnu les exigences d'exactitude, de précision et de sincérité énoncées par l'article 223-1 du règlement général de l'AMF. En effet :

(a) la mention du communiqué relative à des revenus négatifs d'un des domaines d'activité de la société correspondait aux estimations, dont disposaient alors les dirigeants, qui avaient été évoquées lors du comité d'audit ;

(b) l'information donnée sur le coût du risque reprenait le chiffre établi pour la préparation du comité d'audit de la société ;

(c) en communiquant conformément à sa pratique usuelle, un résultat relatif à un de ces domaines d'activité, la banque de financement et d'investissement (BFI), et en relevant que ce résultat était très inférieur au chiffre avancé dans l'article de presse, la société n'a pas, par ce rapprochement, apporté une réponse inappropriée au contenu des articles, lesquels ne déterminaient pas avec précision le champ des pertes alléguées, ne se référaient pas à la Division marché des capitaux et dont l'un mentionnait expressément la BFI.

- AMF CDS, 17 juin 2010, SAN-2010-18

■ L'information relative à la valeur d'un actif n'ayant pas fait l'objet d'un test de dépréciation

Le retard de quelques mois dans la commercialisation d'un actif (logiciel) ne peut être de nature à altérer la valeur de l'actif dès lors que la perception des revenus escomptés n'était pas remise en cause. Ainsi, aucun test de dépréciation au sens de la norme IAS 36 ne devait être réalisé et l'information donnée au public dans les comptes consolidés sur la valeur du logiciel ne contrevenait pas aux exigences de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 27 octobre 2014, SAN-2014-20

■ L'information portant sur des écritures comptables « inexplicables »

La société avait indiqué, dans un communiqué, le montant total et définitif de l'impact des « écritures comptables inexplicables » et détaillé la répartition de celui-ci entre les capitaux propres de l'année 2005 et le résultat opérationnel de chacune des deux années 2005 et 2006. Ces informations étaient ainsi, en elles-mêmes, exactes, précises et sincères. Si ce même communiqué n'a pas fourni la répartition du montant de ces écritures par type d'écriture comptable, de contrat ou de programme, les informations qu'il comportait ont mis le marché en mesure d'appréhender leur impact sur les comptes de la société. Dès lors, le grief doit être écarté à l'encontre de la société et de son dirigeant.

- AMF CDS, 28 octobre 2010, SAN-2010-24

■ Les principaux risques et incertitudes mentionnés par l'article 222-6 du règlement général de l'AMF

Les principaux risques et les principales incertitudes mentionnés par l'article 222-6 du règlement général de l'AMF portent sur les circonstances susceptibles d'affecter les résultats futurs et non sur les perspectives de réalisation des prévisions de résultats elles-mêmes.

- AMF CDS, 23 juillet 2015, SAN-2015-15

5.3.2.3.2 | L'obligation d'informer d'un changement significatif concernant des informations privilégiées déjà rendues publiques

■ L'information du marché de l'existence d'un changement significatif

Le changement significatif affectant l'information privilégiée précédemment rendue publique n'a été divulgué au marché que cinq semaines après la constatation par la société de l'impossibilité d'atteindre ses objectifs de résultats précédemment annoncés, par un communiqué qui évoque de façon précise le changement significatif survenu. S'il peut exister une nuance entre l'exigence de la communication dès que possible de l'information privilégiée posée par l'article 223-2 du règlement général de l'AMF et celle de la divulgation rapidement d'un changement significatif d'une information privilégiée posée par l'article 223-5 du même règlement, il n'en demeure pas moins qu'une exigence de célérité est imposée à l'émetteur par ces deux articles.

- AMF CDS, 19 mai 2014, SAN-2014-09

L'impossibilité, constatée par la société au plus tard le 15 janvier, d'atteindre les objectifs de résultats précédemment annoncés, constituait un changement significatif de l'information privilégiée déjà rendue publique qui n'a été divulguée au public que le 19 février, soit cinq semaines plus tard. Le délai ainsi pris pour rendre l'information publique ne peut pas être qualifié de « rapide ». La société a donc manqué à son obligation au titre de l'article 223-5 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 19 mai 2014, SAN-2014-09

L'émetteur qui constate l'impossibilité d'atteindre ses objectifs précédemment annoncés au marché n'est pas obligé d'attendre d'avoir la révision chiffrée et précise de ces objectifs pour informer le public de cette information privilégiée.

- AMF CDS, 19 mai 2014, SAN-2014-09

La crise de gouvernance que l'émetteur traversait au moment de la commission du manquement est sans incidence sur sa caractérisation dès lors qu'il avait connaissance de son incapacité à atteindre les objectifs qu'il avait annoncés.

- AMF CDS, 19 mai 2014, SAN-2014-09

■ Le caractère privilégié de l'information

Si l'information relative à l'attribution gratuite de bons de souscription d'actions (BSA) aux actionnaires était non publique et connue seulement de personnes initiées avant la publication du prospectus, il n'en est pas de même de l'information relative à l'intention du dirigeant d'exercer ses BSA. Les lettres circonstanciées ne la qualifiaient pas d'information privilégiée mais d'information qui pourrait être inexacte, imprécise ou insincère. Ni les notifications de griefs, ni le rapport d'enquête ne font état de l'existence de cette information avant sa publication dans le prospectus. En réalité, avant d'être rendue publique par le prospectus, l'information tirée de l'intention du dirigeant d'exercer la totalité de ses BSA n'existait pas. Dès lors, l'information en cause ne peut être qualifiée de privilégiée. Il s'ensuit que le manquement à l'article 223-5 du règlement général de l'AMF ne peut être retenu et que le grief ne peut qu'être écarté.

- AMF CDS, 11 février 2015, SAN-2015-03

5.3.2.3.3 | L'obligation d'informer le marché de la préparation d'une opération financière

■ L'application de l'article 223-6 du règlement général

Si pris un à un, aucun des éléments du dispositif mis en place par la société ne méconnaissait les règles de l'information financière (ainsi les *total return swaps* (TRS) auxquels elles avaient souscrit n'étaient pas soumis aux déclarations de franchissement de seuil), en revanche, il y avait lieu de rechercher si leur rapprochement, éclairé par l'ensemble des circonstances de l'espèce, était de nature à établir la préparation d'une opération financière entrant dans le champ d'application de l'article 223-6 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 13 décembre 2010, SAN-2011-02

■ L'opération financière (définition)

La montée, dans des proportions importantes, au capital d'une société constituée, en soi, une opération financière.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

Selon l'article 223-6 du règlement général de l'AMF, l'opération financière en préparation dont le public doit être informé est celle qui est susceptible d'avoir une incidence significative, soit sur le cours d'un instrument financier, soit sur la situation et les droits des porteurs. Ces conditions, qui délimitent le champ d'application de l'obligation d'information, sont alternatives, et non cumulatives.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

L'appréciation du caractère effectif du manquement à l'obligation d'information

Pour apprécier le caractère effectif d'un manquement à l'obligation d'information prévue par les dispositions de l'article 223-6 du règlement général de l'AMF, il convient d'examiner si la prise de participation litigieuse comporte les caractéristiques exigées pour constituer une « opération financière » et, le cas échéant, de rechercher à partir de quelle date la préparation de cette opération, effectuée dans des conditions la rendant réalisable, devait être portée à la connaissance du public.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ Les éléments révélateurs de la préparation d'une opération financière

Le dispositif mis en place par la société avec les banques ne trouvait tout son sens que dans la préparation des meilleures conditions d'une montée au capital du groupe, voir pour plus de détails le point 2 de la décision.

Dès lors, il incombait à la société mise en cause, en application des dispositions du premier alinéa de l'article 223-6 du règlement général de l'AMF, de porter à la connaissance du public les caractéristiques de cette opération, laquelle était susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours du titre.

- AMF CDS, 13 décembre 2010, SAN-2011-02

■ Les éléments révélateurs de la préparation d'une opération financière : caractéristiques et conditions de dénouement des ELS

Si la mise en cause avait entendu se cantonner à une exposition économique aux performances du titre cible sans en envisager l'acquisition, elle n'aurait pas fixé, pour les *equity linked swaps* (ELS) conclus avec deux banques, des dates de dénouement regroupées sur une période de moins de quatre mois durant laquelle ces banques auraient normalement été amenées à se défaire de titres avec le risque, soit d'une baisse sensible du cours, contre-productive pour la mise en cause, soit d'une vente de blocs hors marché à un concurrent de la mise en cause, ce que celle-ci a constamment indiqué vouloir éviter.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

Le caractère atypique et massif des *equity linked swaps* (ELS) concentrés sur un seul sous-jacent, les efforts déployés pour masquer la conclusion de ces contrats, enfin, l'organisation de leurs perspectives de dénouement sont, à tout le moins, révélateurs du souci constant de la mise en cause de se ménager la possibilité d'accéder à la propriété des titres.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

La mise en cause, responsable des actes commis par ses préposés dans l'exercice de leurs fonctions ne saurait se prétendre ni étrangère à la décision de solliciter simultanément les trois établissements financiers sur l'éventualité d'un dénouement anticipé des *equity linked swaps* (ELS) en titres ni indifférente, d'une part aux accords de principe donnés par deux banques, d'autre part à l'opposition manifestée, pour des raisons de défaut de transparence, par une troisième.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ L'existence d'aléas

L'opération projetée était, certes, encore affectée de certains aléas, sa conclusion étant notamment subordonnée à l'accord du conseil d'administration de la société initiatrice. Cet accord était toutefois fort probable compte tenu, d'une part du niveau auquel avaient été prises les décisions de conclure les ELS, de réunir les actions entre les mains des contreparties et d'obtenir un dénouement par anticipation en titres, d'autre part de la trésorerie disponible ; qu'au demeurant, trois mois plus tard, le vice-président du conseil d'administration et responsable notamment de la direction financière et des questions juridiques, après avoir insisté sur les avantages de cette opération et sur les inconvénients de toute autre solution, a obtenu un vote unanime du conseil d'administration.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ L'incidence significative sur le cours

S'agissant du titre de la société cible, l'information relative à une prise de participation importante, à long terme, par une société du même secteur et qui en est, de surcroît, le *leader* mondial, était susceptible d'être interprétée par cet investisseur soit positivement – en ce qu'elle pouvait renforcer sa confiance dans le titre, eu égard à la place prépondérante occupée par le groupe acquéreur – soit négativement – par crainte d'une réaction des actionnaires familiaux, pouvant affecter à plus ou moins brève échéance la liquidité du titre.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

En ce qui concerne le titre de la société acquéreuse, l'annonce d'une opération relative à une prise de participation importante, à long terme, par une société du même secteur pouvait être perçue par un investisseur de manière positive, en ce qu'elle augmentait encore la notoriété de ce groupe et constituait pour lui une source d'enrichissement, compte tenu notamment du montant auquel les actions de la société cible avaient été acquises.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

Il ne saurait, en toute hypothèse, être déduit de mouvements simultanés, affectant le cours des titres de deux sociétés à la hausse, puis à la baisse, que l'annonce de la montée de la seconde au capital de la première a été sans incidence sur la cotation en bourse.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

L'opération de prise de participation, si elle ne pouvait effectivement pas, au regard des statuts de la société cible, conférer à la mise en cause une prise de contrôle, a tout de même eu pour effet de modifier sensiblement l'actionnariat de la société, un nombre considérable de titres initialement détenus par la famille actionnaire étant devenus la propriété de l'acquéreur. En outre, la prise de participation de la mise en cause, si elle s'était faite au grand jour, aurait normalement dû lui permettre d'avoir, au sein du conseil de surveillance de la société cible, des représentants désignés par l'assemblée générale des actionnaires.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ L'existence de solutions alternatives

C'est sans méconnaître le principe d'interprétation stricte de la loi pénale ni les dispositions de l'article 223-6 du règlement général de l'AMF que la cour d'appel a relevé que l'acquisition d'une participation plaçant la société mise en cause en mesure d'exercer une influence sur la stratégie de la société cible n'était pas exclusive, le cas échéant, de solutions alternatives.

- Cass. Com., 27 mai 2015, n°12-21.361

5.3.2.3.4 | L'obligation d'information permanente liée aux franchissements de seuils, aux déclarations d'intention et aux changements d'intention

■ L'obligation pour toute personne de procéder à la déclaration d'un franchissement de seuil

Il résulte des dispositions combinées des articles 222-12 du règlement général de l'AMF, L. 233-7 du code de commerce et 247-1 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales que toute personne doit, dans un délai de cinq jours de négociation à compter du franchissement du seuil de participation, informer l'AMF du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède lorsque sa participation en capital ou en droits de vote devient inférieure au dixième.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2007, SAN-2007-12

Ayant agi de concert et étant venues à détenir, de cette manière, plus du tiers du capital du groupe français, la société mise en cause et les trois autres sociétés auraient dû, en application des articles L. 233-7, L. 233-9 et L. 233-10 du code de commerce et 223-14 du règlement général de l'AMF, déclarer ce franchissement de seuil à la société et à l'AMF dans un délai de cinq jours de négociation.

- AMF CDS, 25 février 2010, SAN-2010-10

La société, sous-filiale consolidée de droit polonais de la société mère, n'a pas respecté, en violation des articles L. 233-7 du code de commerce et 223-14 et 223-17 du règlement général de l'AMF, ses obligations en matière de franchissement de seuil à la hausse pendant plusieurs mois et de déclarations d'intention à la suite des franchissements de seuil de 10 % et de 20 % du capital de la société mère.

- AMF CDS, 26 mai 2011, SAN-2011-11

En application des dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce et des articles 223-14 et 234-2, alinéa 1^{er} du règlement général de l'AMF, l'obligation de déclarer le franchissement d'un seuil et, le cas échéant, de déposer une offre publique s'impose à toute personne, agissant seule ou de concert, quelles que soient l'origine et les circonstances dans lesquelles elle vient à détenir un nombre de titres impliquant un franchissement, lequel peut notamment résulter de l'attribution ou de la perte de droits de vote double.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

Il n'importe pas, du point de vue de la caractérisation du manquement à l'obligation de déclarer les franchissements de seuil, qu'il ait éventuellement pu s'agir de franchissements passifs ou subis.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

En définitive, à défaut d'avoir déclaré, dans les délais et formes prescrits par les articles L. 233-7 du code de commerce et 223-14 du règlement général de l'AMF, le franchissement du seuil du tiers pendant une période de deux ans, la méconnaissance de ces articles est caractérisée à l'égard des mis en cause qui, en application du III de l'article L. 233-10 du code de commerce précité « *sont tenu[e]s solidairement aux obligations qui leur sont faites par les lois et règlements* ». Ce manquement est, par nature, susceptible de porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

L'obligation, prévue à l'article L. 233-7 du code de commerce, de procéder à une déclaration lors du franchissement d'un certain seuil de participation dans le capital d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, répond à un impératif de transparence, qui est le gage de la protection des investisseurs et du bon fonctionnement du marché. En effet, ces derniers doivent avoir l'assurance qu'ils seront destinataires, en temps utile, de toutes les informations qui sont susceptibles d'avoir une incidence sur le fonctionnement de la société cotée et, par voie de conséquence, sur la valeur de leurs actions, pour maintenir la confiance nécessaire au bon fonctionnement du marché. Un manquement à l'obligation de déclaration de franchissement de seuil étant ainsi, par nature, susceptible de porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché, c'est à juste titre que la Commission des sanctions, qui ne s'est pas déterminée par des motifs abstraits étrangers aux dispositions des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier, a fait application de ces textes à l'encontre des requérants.

- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638

La préoccupation de transparence est d'autant plus importante lorsque, comme en l'espèce, les franchissements de seuils interviennent sur une période sensible proche de l'annonce des résultats financiers de l'émetteur.

- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638

L'obligation de déclarer le franchissement d'un seuil et, le cas échéant, de déposer une offre publique s'impose à toute personne, agissant seule ou de concert, quelles que soient l'origine et les circonstances dans lesquelles elle vient à détenir un nombre de titres impliquant un franchissement, lequel peut notamment résulter de l'attribution ou de la perte de droits de vote double.

- CA Paris, 22 janvier 2015, n° 13/18202

■ **L'obligation pour une société de gestion de procéder à la déclaration d'un franchissement de seuil**

Il résulte des dispositions combinées des articles L. 214-32 I du code monétaire et financier, L. 233-7 I et II du code de commerce et 222-12 du règlement général de l'AMF, qu'une société de gestion est tenue d'effectuer les déclarations de franchissement de seuil de participation auprès de la société dont les titres ont été acquis et de l'AMF pour l'ensemble des actions détenues par le fonds commun de placement qu'elle gère, dans les cinq jours de bourse à compter du franchissement par ledit fonds du seuil de participation représentant plus de 5 % du nombre total d'actions ou de droits de vote de ladite société.

- AMF CDS, 9 novembre 2006, SAN-2006-26

■ **La déclaration inexacte et tardive liée aux franchissements de seuils**

Dès lors que le mis en cause, qui ne conteste pas le caractère inexact et tardif de sa déclaration de franchissement de seuil, se borne à déclarer qu'il avait chargé le secrétariat général de la société (dont il était en l'espèce également président-directeur général) d'émettre cette déclaration, sans toutefois dénier sa responsabilité quant au non-respect de la réglementation, le grief est caractérisé.

- CA Paris, 15 mai 2008, n° 07/09505

■ **La sanction du défaut de déclaration du franchissement de seuil**

Le défaut de déclaration du franchissement de seuil dans les cinq jours de bourse et le caractère erroné de la déclaration effectuée par le dirigeant de l'émetteur concerné ont eu pour effet de porter atteinte à l'égalité de l'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts ainsi qu'au bon fonctionnement du marché au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2007, SAN-2007-12

■ **La non-application au TRS (*total return swap*) des règles spécifiques relatives aux franchissements de seuils**

Pris un à un, aucun des éléments du dispositif mis en place par la société (souscription de TRS (*total return swap*)/actions du groupe en couverture/accords de financement avec les banques), dont l'objectif était la montée progressive dans le capital d'un groupe, ne méconnaissait les règles de l'information financière. En effet, les TRS auxquels la société avait souscrit ne sont pas soumis à la réglementation en matière de franchissement de seuil et aucune opération ne dépassait, en outre, le seuil de 5 % du capital qui impose une déclaration de franchissement de seuil. Cependant, il y avait lieu de rechercher si le rapprochement de tous ces éléments, éclairé par les circonstances de l'espèce, était de nature à établir la préparation d'une opération financière entrant dans le champ d'application de l'article 223-6 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 13 décembre 2010, SAN-2011-02

■ **Un dispositif visant à contourner les règles relatives à l'information financière**

Le mécanisme mis en œuvre par la société, combinant différents éléments qui, pris individuellement, ne révélaient pas de manquement, et dont l'objectif était la montée progressive au capital du groupe, l'a ainsi été dans des conditions constituant un contournement déloyal des prescriptions destinées à garantir l'information financière indispensable au bon fonctionnement du marché, et révélant ainsi une fraude à la loi.

- AMF CDS, 13 décembre 2010, SAN-2011-02

■ **L'obligation de déclaration par les personnes liées des transactions résultant de l'exécution d'une sûreté**

Le grief tiré du défaut de déclaration des transactions réalisées par des personnes liées à l'émetteur est caractérisé car le législateur ne fait pas de distinction entre les cessions ou les transactions opérées sur des instruments financiers alors même qu'une partie d'entre elles a été ordonnée dans le cadre de la réalisation d'une sûreté.

- CA Paris 16 juin 2016, n° 14/13548

■ **L'exécution d'une sûreté ayant pour conséquence le franchissement de seuil : élément indifférent**

L'article L. 233-7 du code de commerce fait peser sur toute personne physique qui franchit, notamment à la baisse, le seuil de 5 % du capital, une obligation de déclaration sans considération de la nature de l'opération à l'origine du franchissement de seuil. La circonstance selon laquelle le franchissement du seuil de 5 % du capital résulte de l'exécution d'une garantie et non d'une décision propre du mis en cause est donc sans incidence sur la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

L'article L. 233-7 du code de commerce met à la charge de toute personne qui franchit à la baisse le seuil de 5 % du capital une obligation de déclaration sans considération de la cause de ce franchissement du seuil. Dès lors, le moyen selon lequel le franchissement du seuil de 5 % par la société résulte de l'exécution d'un gage est inopérant. En application de l'article susvisé, cette dernière était donc tenue de déclarer que le seuil avait été franchi, à compter de la date de franchissement de seuil. Elle ne pouvait ignorer ce franchissement, la banque l'ayant informée de la réalisation de cette sûreté et lui ayant adressé des avis d'opérés.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

Dès lors que le requérant avait connaissance, par ses relevés de compte, de la cession des actions, intervenue à l'initiative de son créancier qui réalisait son gage, et du franchissement de seuil, il lui appartenait en sa qualité de propriétaire des titres d'en informer l'AMF dans le délai légal.

- CA Paris 16 juin 2016, n° 14/13548

Le requérant ne saurait arguer du fait que la cession s'est réalisée dans le cadre d'un nantissement, alors qu'il avait consenti à ce nantissement et donc à l'éventualité d'une cession forcée. La cession n'a donc pas eu lieu à l'insu du requérant mais alors qu'il avait pleinement connaissance de sa situation. Il devait donc en sa qualité de propriétaire des titres, exécuter lui-même l'obligation d'informer l'AMF et l'émetteur du franchissement du seuil de 5 %.

- CA Paris 16 juin 2016, n° 14/13548

■ **L'exécution d'une vente forcée ayant pour conséquence le franchissement de seuil : élément indifférent**

À la date du franchissement du seuil litigieux, la société ignorait qu'elle était en état de cessation des paiements puisque ce n'est que onze mois plus tard que le tribunal de commerce de Dijon a ouvert à son encontre une procédure de liquidation judiciaire. Elle ignorait de même, à la date du franchissement de seuil, que l'opération de cession pourrait être frappée de nullité car potentiellement réalisée en période suspecte. Dès lors, le franchissement du seuil de 5 % du capital de l'émetteur, bien que résultant de l'exécution d'une vente forcée, l'obligeait aux déclarations prévues par les textes précités auprès de l'AMF et de l'émetteur. À défaut d'avoir procédé à ces déclarations, le manquement est pleinement caractérisé à l'encontre de la société.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

■ **Le calcul du niveau de participation : cas d'assimilation**

L'émetteur qui détient 100 % du capital de la société A, laquelle détient 100 % de B, contrôle directement et indirectement A et B. Dès lors, les actions détenues par A et B doivent être assimilées aux actions possédées par l'émetteur au sens de l'article L. 233-9 du code de commerce.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04
- CA Paris 16 juin 2016, n° 14/13548

■ **La participation prise en compte pour déterminer le franchissement de seuil**

Contrairement à ce que soutient la mise en cause, l'alinéa 3 du I de l'article L. 233-7 du code de commerce n'est relatif qu'aux obligations d'information complémentaires et est inapplicable en l'espèce. Il résulte, en revanche, de la combinaison de l'alinéa 2 du I de cet article, relatif aux déclarations de franchissement de seuil à la baisse, qui renvoie aux dispositions de l'alinéa 1^{er} pour déterminer les modalités de déclaration et les obligations auxquelles est soumis le déclarant, et des dispositions de l'article 223-14 du règlement général de l'AMF, dans ses différentes versions applicables aux faits, qui renvoient au I de l'article L. 233-7 précité dans son ensemble, et non uniquement à son premier alinéa, que les obligations d'information de la mise en cause quant à la nature de la participation prise en compte pour déterminer le seuil franchi sont les mêmes, que le franchissement s'effectue à la hausse ou à la baisse.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ **Le calcul du niveau de participation : cas d'assimilation : prise en compte des actions détenues directement et indirectement par l'intermédiaire des filiales**

En application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, il est nécessaire pour calculer les franchissements de seuil de prendre en compte les actions détenues directement ou indirectement, par l'intermédiaire de filiales.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

■ L'assimilation des CFD et *equity swaps* aux actions

Il résulte des articles L. 233-7 et L. 233-9 du code de commerce et 233-11, 231-46, 231-47 et 231-44 du règlement général de l'AMF que les instruments dérivés, tel que les CFD ou les *equity swaps*, sont assimilés aux actions pour l'application de l'article L. 233-7 du code de commerce et doivent par conséquent être déclarées, dès lors que les seuils mentionnés par cet article sont franchis. Ces mêmes instruments sont assimilés aux actions pour l'application des articles 231-46 et 231-47 du règlement général de l'AMF qui font obligation de déclarer leur détention lorsque les seuils visés sont franchis.

- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04

Il résulte de la lecture combinée des articles 231-44 et 231-47 du règlement général de l'AMF que les *equity swaps* sont assimilés aux actions pour l'application de l'article 231-47 du règlement général de l'AMF. Cette combinaison n'est ni ambiguë, ni sujette à interprétation, de sorte que le moyen tiré de la violation des principes invoqués par les mises en cause est infondé. Il n'y a dès lors pas lieu de distinguer, là où le renvoi opéré par l'article 231-44 du règlement général de l'AMF ne distingue pas, entre les déclarations de franchissement de seuils et les déclarations d'intention imposées par l'article 231-47 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04

■ Les précisions sur la nature des instruments dérivés acquis

Les déclarations réalisées en application des articles L. 233-7 du code de commerce et 231-46 et 231-47 du règlement général de l'AMF doivent préciser la nature de l'instrument dérivé acquis et notamment s'il s'agit d'un CFD ou d'un *equity swap*.

- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04

■ La distinction entre les CFD et les *equity swaps*

Un *equity swap* à dénouement en numéraire est un contrat, généralement documenté selon l'accord cadre de l'*International Swap & Derivatives Association* (ci-après « ISDA »), aux termes duquel les parties s'échangent, à intervalles réguliers, des flux financiers qui représentent l'évolution de la valeur ou plus généralement la performance de l'actif sous-jacent. Un CFD à dénouement en numéraire est un contrat conclu entre deux parties par lequel celles-ci s'échangent un flux monétaire correspondant à la différence de prix d'un actif sous-jacent entre la date à laquelle le contrat est conclu et la date à laquelle le contrat prend fin. Si les CFD et les *equity swaps* à dénouement monétaire sont des instruments dérivés visant à prendre une exposition économique sur un titre sans en acquérir la propriété, ces deux instruments diffèrent à plusieurs égards. Premièrement, les *equity swaps* comportent généralement une date d'expiration, contrairement aux CFD. Deuxièmement, les CFD exigent généralement que l'investisseur dépose le paiement d'une marge représentant un pourcentage de l'exposition économique auprès du fournisseur du CFD, tandis que pour les *equity swaps*, le rendement économique du titre sous-jacent est payé en plusieurs échéances selon un calendrier préalablement négocié. Troisièmement, les *equity swaps* sont généralement documentés selon l'accord cadre de l'ISDA et ses annexes, alors que les CFD ne sont, le plus souvent, pas conclus en application de tels contrats standardisés. Quatrièmement, alors qu'un seul flux financier, correspondant à la performance globale de l'actif sous-jacent à l'échéance du contrat, est échangé dans le cadre d'un CFD, l'*equity swap* correspond à un échange de deux flux financiers. Ces flux sont généralement désignés comme les « jambes » (ou *legs*) du *swap*, une jambe étant rattachée à un taux variable, comme le Libor ou l'Euribor et l'autre jambe étant basée sur la performance de l'action sous-jacente. Cette pluralité de flux ne fait pas obstacle à ce qu'une compensation puisse être opérée entre les sommes dues par les deux contreparties.

- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04

Les instruments dérivés en cause, qui prévoyaient un échange de flux financiers entre les mis en cause et leur contrepartie, ont été conclus en application de l'ISDA Master Agreement, ont une date d'expiration contractuellement prévue et font l'objet de paiement intermédiaires à échéances fixes. Ils présentaient donc plusieurs des caractéristiques des *equity swaps*, qui font obstacle à la qualification de CFD.

- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04

En déclarant des CFD au lieu d'*equity swaps* dans deux déclarations de franchissement de seuils, les mises en cause ont produit des déclarations inexactes, en violation des dispositions des articles L. 233-7 du code de commerce, 231-46 et 231-47 du règlement général de l'AMF. À cet égard, ni la perception des acteurs du marché, ni l'opacité des circonstances dans lesquelles la contrepartie a acquis en couverture les titres en cause avant de les céder aux mis en cause ne constituent des éléments de caractérisation du grief.

- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04

■ **L'assimilation des options d'achat à des actions**

Les contrats d'options d'achat d'actions conclus de gré à gré par la mise en cause avec une société tierce sont des accords en vertu desquels la mise en cause « *est en droit d'acquérir à sa seule initiative* » des actions, puisqu'elle est libre d'exercer ou non l'option. Ces options d'achat étaient donc déjà assimilables à des actions de l'émetteur identifié dans les contrats. La mise en cause les a d'ailleurs bien assimilées aux actions de cet émetteur qu'elle détenait pour calculer le seuil qu'elle avait franchi.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ **La distinction des options d'achat et des actions**

À défaut de contenir la distinction, dans la participation de la mise en cause, entre les actions et les options d'achat et les principales caractéristiques des accords conclus avec une société tierce, la déclaration de franchissement de seuil de la mise en cause ne satisfaisait pas aux exigences des articles 223-11 et 223-14 du règlement général de l'AMF dans leur version applicable à l'époque des faits.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ **L'obligation pour la société mère de déclarer les franchissements de seuils de sa filiale**

En application de l'article L. 233-7, V. 2° du code monétaire et financier, il appartient à la société mère de déclarer le franchissement de seuil réalisé par sa filiale lorsque ce franchissement de seuil engendre également, pour elle, un franchissement de seuil. Toutefois, si la filiale modifie sa participation et franchit un seuil sans en faire franchir à sa société mère, l'obligation de déclaration incombe à la seule filiale puisque, dans ce cas, la société mère, qui n'a pas franchi de seuil, n'est pas « *soumise à l'obligation prévue aux I à II pour les actions détenues* » par sa filiale.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

■ **L'obligation de déclaration incombant à la personne indirectement actionnaire de l'émetteur**

Aux termes du III de l'article L. 233-10 du code de commerce, les personnes agissant de concert sont tenues solidairement aux obligations qui leur sont faites par les lois et règlements. La circonstance invoquée par le mis en cause tenant au fait que, ne détenant pas de titres de la société émettrice, il n'était pas soumis à l'obligation de déclaration est inopérante dès lors qu'il ressort des éléments du dossier qu'il est indirectement actionnaire par l'intermédiaire de la société détentrice des titres de l'émetteur, qu'il a indiquée contrôler et dont il est le gérant.

- AMF CDS, 19 décembre 2014, SAN-2014-23

■ **La déclaration d'intention d'apporter les titres acquis à l'offre**

L'article 231-47 du règlement général de l'AMF ne conditionne nullement l'obligation déclarative portant sur l'intention d'apporter des titres acquis par assimilation à l'offre, à la certitude de pouvoir effectivement acquérir de tels titres, ni à une détermination ferme de cette intention. Au contraire, l'article 231-47 du règlement général de l'AMF exige la déclaration d'une simple intention, et non d'une décision définitive, qui doit être faite « *immédiatement* », c'est-à-dire sans délai à compter du franchissement des seuils visés. Ce texte précise d'ailleurs qu'en cas de changement d'intention, une nouvelle déclaration est établie et communiquée à l'AMF.

- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04

Afin de répondre pleinement à l'objectif de transparence, la déclaration de changement d'intention prévue à l'article 231-47 du règlement général de l'AMF doit intervenir sans délai, c'est-à-dire avant même la mise en œuvre de la décision d'apporter ou de ne pas apporter les titres concernés à l'offre.

- AMF CDS, 17 juin 2021, SAN-2021-11

■ **La déclaration d'intention d'apporter les titres acquis à l'offre : titres concernés**

L'article 231-47 du règlement général de l'AMF n'opère aucune distinction entre les titres acquis en période de pré-offre ou d'offre et les titres acquis antérieurement. Tout investisseur qui vient à accroître sa participation d'au moins 2 %, directement ou par assimilation, ou qui vient à accroître sa participation, quelle que soit l'ampleur de cet accroissement, s'il détient plus de 5 %, directement ou par assimilation, du capital ou des droits de vote de la cible, est donc tenu de déclarer ses intentions au regard de l'offre, peu important la date d'acquisition des titres détenus.

- AMF CDS, 17 juin 2021, SAN-2021-11

Les obligations déclaratives prévues à l'article 231-47 du règlement général de l'AMF, qui répondent à un objectif de transparence, de bon fonctionnement du marché et de protection des investisseurs, imposent, lorsque les seuils prévus par le texte sont atteints, de faire état de l'intention de l'investisseur d'apporter et/ou de ne pas apporter ses titres à l'offre, de sorte que les titres qu'un investisseur envisage de conserver ne sont pas exclus du champ de la déclaration d'intention.

- AMF CDS, 17 juin 2021, SAN-2021-11

■ La notion d'apport à l'offre en cours

À compter de la date d'ouverture de la période d'offre, et conformément au choix exprimé par l'initiateur de l'OPA dans sa note d'information, toute cession réalisée sur le marché revenait, en application de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, à une cession réalisée au bénéfice de l'initiateur de l'OPA, qui devait la réaliser par achats sur le marché. Une telle cession s'apparentait donc à un apport à l'offre en cours, peu important que, comme le soulève l'actionnaire minoritaire dans ses observations en réponse au rapport du rapporteur, le mode de cotation de la société cible confronte des ordres d'achat et de cession qui sont anonymes.

- AMF CDS, 17 juin 2021, SAN-2021-11

■ L'imputabilité du manquement à l'obligation de déclaration de franchissement de seuil au dirigeant de fait, au détenteur de la majorité du capital et au bénéficiaire économique (non)

Les dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce imposent, limitativement, l'obligation de déclaration de franchissement de seuil dont le non-respect donnera lieu le cas échéant à des sanctions dans les conditions prévues par les articles L. 621-15 et L. 621-14 du code monétaire et financier, à la « *personne physique ou morale [...] qui vient à posséder des actions* », selon les critères et dans les conditions que ces mêmes dispositions prévoient.

Si le I (2°) de l'article L. 233-9 du code de commerce dispose que sont assimilés aux actions ou aux droits de vote possédés par la personne tenue à l'information prévue au I de l'article L. 233-7 les actions ou les droits de vote possédés par les sociétés que contrôle cette personne au sens de l'article L. 233-3, il n'en demeure pas moins que ces dispositions, en ce qu'elles font référence à l'article L. 233-7 du code de commerce, ne font que préciser que la personne physique ou morale à qui cet article impose une obligation de déclaration doit prendre en compte les actions ou droits de vote possédés par les sociétés que cette personne contrôle. Au cas d'espèce, ces dispositions imposaient seulement aux deux sociétés acquéreurs des titres de la société cible, pour évaluer le pourcentage de détention d'actions de la société cible fixé par l'article L. 233-7 du code de commerce, de tenir également compte, le cas échéant, de l'existence des actions ou des droits de vote possédés par les sociétés qu'elles contrôlaient. En revanche, la circonstance, qu'à l'époque des faits, le mis en cause possédait la quasi-totalité du capital de ces sociétés (acquéreurs des titres de la société cible) est inopérante au regard de la détermination de la personne morale ou physique tenue à l'obligation de déclaration de franchissement de seuil imposée par l'article L. 233-7 du code de commerce et, par suite de l'imputabilité du manquement, si celui-ci est avéré, dès lors que ces dispositions ne visent, ni le dirigeant de fait de la société tenue à cette obligation, ni le détenteur de la majorité de son capital, ni encore, plus généralement, son bénéficiaire économique.

- CA Paris, 24 juin 2014, n° 13/06665

■ L'appréciation de la sanction : l'absence de communication et la prononciation de sanction antérieure à l'encontre des mis en cause

Il y a lieu de prendre en compte, pour la détermination du montant de la sanction, le fait que le marché a été tenu pendant dix mois dans l'ignorance des opérations réalisées par les concertistes et de leurs intentions ainsi que le fait que l'une des sociétés mises en cause placée en liquidation judiciaire a été sanctionnée par la Commission des sanctions pour des faits relatifs à des non-déclarations d'opérations et enfin le fait que de telles sanctions ont également été prononcées à l'encontre d'un autre mis en cause par deux décisions de la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 19 décembre 2014, SAN-2014-23

■ L'appréciation de la sanction : la volonté de dissimulation d'une stratégie au marché

Les déclarations inexactes et le caractère tardif de la déclaration d'intention à l'AMF ont donc bien eu pour objet de dissimuler le plus longtemps possible au marché la stratégie consistant à bloquer l'offre de retrait afin de négocier auprès de l'initiateur de l'offre une revalorisation du prix de l'offre.

- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04

■ Le caractère objectif du manquement

Conformément aux dispositions des articles L. 233-7 du code de commerce et 223-14 du règlement général de l'AMF, le manquement aux obligations de déclaration des franchissements de seuil présente un caractère objectif, de sorte que les arguments du mis en cause tenant à sa méconnaissance des textes, à l'absence d'intention ou à l'inexistence de profit retiré du manquement sont inopérants.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

Les arguments en défense du mis en cause, tirés de sa méconnaissance des textes et du manque de diligence de son avocat pour le conseiller quant au contenu de sa déclaration d'intention, sont sans incidence sur la caractérisation du manquement, qui revêt un caractère objectif.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

Le souhait d'économiser le double coût de la contribution de 750 euros, rendue exigible par les articles L. 621-5-3, I 1° et D. 621-27 du code monétaire et financier, n'est pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement, qui revêt un caractère objectif, ce coût fut-il jugé « inutile, dénué de sens et extrêmement cher ».

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

Les manquements retenus à l'obligation de déclaration des franchissements de seuils et d'intention sont de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché et sont, dès lors, susceptibles de donner lieu, sur le fondement des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier, au prononcé d'une sanction pécuniaire, peu important à cet égard qu'une appréciation *in concreto* des circonstances de fait conduise à considérer que les acteurs du marché n'ont pas été trompés.

- AMF CDS, 17 avril 2020, SAN-2020-04

Les obligations déclaratives prévues à l'article 231-46 du règlement général de l'AMF répondent à un impératif de transparence, qui est le gage de la protection des investisseurs et du bon fonctionnement du marché. Les investisseurs doivent avoir l'assurance qu'ils seront destinataires, en temps utile, de toutes les informations susceptibles d'avoir une incidence sur le fonctionnement des sociétés cotées et, par voie de conséquence, sur la valeur de leurs actions, pour maintenir la confiance nécessaire au bon fonctionnement du marché. Les manquements tirés du non-respect des obligations d'information prévues par l'article 231-46 du règlement général de l'AMF ont un caractère objectif. L'appréciation de leur bien-fondé ne requiert donc pas la démonstration d'un élément intentionnel, mais son absence doit être prise en considération pour apprécier l'éventuelle sanction infligée.

- AMF CDS, 17 juin 2021, SAN-2021-11

Les obligations issues des dispositions des articles 231-46 et 231-47 du règlement général de l'AMF ont pour objet d'assurer la bonne information des investisseurs. Leur méconnaissance est donc de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché.

- AMF CDS, 17 juin 2021, SAN-2021-11

■ **L'élément indifférent : effet sur le cours du titre concerné par un manquement aux obligations de déclarations des opérations réalisées en période d'offre ou de préoffre**

Les dispositions de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier ne requièrent pas non plus la démonstration d'un impact ou d'un effet sur le fonctionnement du marché pour déterminer si le manquement aux obligations de déclarations des opérations réalisées en période d'offre ou de préoffre est bien de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché.

- AMF CDS, 17 juin 2021, SAN-2021-11

■ **L'absence de cause d'exemption**

Ni les circonstances alléguées par le requérant tenant au contexte de « *lutte judiciaire pour tenter de sauvegarder l'entreprise et les emplois en France* », ni le retard dans la déclaration à l'AMF ne sauraient justifier ces omissions à l'obligation de déclaration des franchissements de seuils, imposée par la loi qui ne prévoit pas de cause d'exemption.

- CA Paris 16 juin 2016, n° 14/13548

■ **L'absence de cas de différé de déclaration**

L'article 223-14 du règlement général de l'AMF ne prévoyant aucune possibilité de différer la déclaration de franchissement de seuil, y compris dans le cas où le déclarant a l'intention d'accroître encore sa participation, les explications données par la mise en cause sur la date à laquelle elle a jugé préférable de procéder à la déclaration, correspondant au jour du dernier achat relativement important d'actions, sont inopérantes.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

■ **La dispense de l'obligation de déclaration d'un franchissement de seuil : l'instruction spécifique**

Il résulte des dispositions de l'article L. 233-7, I, 8° du code de commerce que c'est « *en l'absence d'instructions spécifiques des actionnaires* » que les droits de vote sont exercés librement par le mandataire. La liberté d'exercice des droits de vote apparaît donc comme la conséquence de l'absence d'instructions.

- AMF CDS, 31 décembre 2019, SAN-2020-01

Le mandataire de droits de vote qui a choisi librement sa politique de vote reflétée dans ses intentions de vote était tenu, après les avoir rendues publiques, d'exercer un vote conforme à ces intentions. La formule contenue dans les procurations doit donc être qualifiée d'« instruction spécifique » de vote au sens de l'article L. 233-9, I 8° du code de commerce. Il en résulte que le mandataire mis en cause était dispensé de l'obligation de déclaration de l'article L. 233-7 du code de commerce.

- AMF CDS, 31 décembre 2019, SAN-2020-01

La liberté d'exercice des droits de vote qui commande l'assimilation prévue à l'article L. 233-9, I, 8 du code de commerce implique, en premier lieu, que le mandataire ne soit pas contraint sur le sens du vote à exercer. Il s'ensuit que par application de cette règle, les intentions de vote, publiées dans les conditions prévues par ce texte, lient le mandataire, lequel ne peut plus, en conséquence, exercer librement les droits de vote qui lui ont été conférés par procuration, lors de l'assemblée concernée. Il importe peu, dans ce cadre, que le mandant n'ait pas limité la liberté de vote de son mandataire par une instruction spécifique expresse, dès lors que cette limitation procède de la loi elle-même en présence d'intentions de vote publiées.

- CA Paris, 22 avril 2021, n° 20/03915

5.3.2.3.5 | L'obligation liée à l'existence d'un concert

■ L'exigence d'un accord ayant un objet et un objectif

Les requérants invoquaient l'absence de concordance entre le droit communautaire et le droit national justifiant que des questions préjudicielles soient posées à la Cour de justice de l'Union européenne. Il est relevé qu'il n'est pas contestable que les rédactions de l'article L. 223-10 I du code de commerce et de l'article 10 de la directive 2004/109/CE du 15 décembre 2004 sont différentes. Cependant, il est constant que, si la loi française ne comporte pas la référence à l'exigence d'une politique commune durable et relative à la gestion, cette référence doit rester sans effet, le législateur dans la loi du 2 août 1989 ayant entendu transposer la directive du 12 décembre 1988 concernant les déclarations de franchissements de seuils et la directive précitée de 2004, qui lui succède, reprend la même formulation. Ces dispositions sont concordantes en ce sens qu'elles exigent que l'action de concert repose sur un accord ayant un objet et un objectif.

- CA Paris, 31 mars 2016, n° 15/12351

Une action de concert résulte, d'une part, des présomptions légales définies par l'article L. 233-10 du code de commerce, d'autre part, d'un faisceau d'indices graves, précis et concordants. Afin de caractériser l'action de concert, il faut en outre que les concertistes aient mis en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société. À cet égard, il n'est pas nécessaire que la politique commune ait trait à la gestion de la société, il suffit que les concertistes aient la volonté commune de gérer au mieux leurs participations.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04613

■ La caractérisation de l'action de concert par un faisceau d'indices graves, précis et concordants

En l'absence d'accord écrit, l'existence d'une action de concert peut être démontrée par un faisceau d'indices graves, précis et concordants.

L'existence d'une action de concert peut être déduite des constatations et appréciations suivantes :

- l'existence d'acquisitions successives d'actions de la société cible par la société mise en cause et les sociétés tierces qui traduisent non un simple parallélisme des comportements, mais une démarche collective organisée visant à permettre à la société mise en cause d'obtenir, lors de l'assemblée générale de la société cible, une recomposition à son profit du conseil d'administration de la société cible ;
- les similitudes de comportement entre les dirigeants de la société mise en cause et des sociétés tierces, au cours de l'assemblée générale précitée ;
- le fait que les sociétés tierces aient, tout comme la société mise en cause, agi en annulation de la décision dans laquelle le Collège de l'AMF estimait qu'un concert existait entre elles toutes et, en conséquence, déclarait le projet d'OPE sur la société cible non conforme aux dispositions légales et réglementaires.

- Cass. Com., 15 mai 2012, n° 11-11.633

En l'absence d'accord écrit, la démonstration d'un tel accord et de son objet, peut être effectuée par un faisceau d'indices graves, précis et concordants tirés notamment des actions des intéressés. Parmi ces indices :

- des liens familiaux, amicaux et financiers ;
- l'échange d'informations confidentielles ;
- l'organisation concertée de la montée au capital de l'émetteur ;
- l'exercice des droits de vote de façon coordonnée lors d'une assemblée générale mixte afin d'obtenir une recomposition du conseil de surveillance en faveur des mis en cause ;
- différentes concertations entre les mis en cause afin de coordonner leurs actions avant la tenue des réunions du conseil de surveillance, du comité d'audit et du directoire, concernant aussi bien la communication financière, que les budgets prévisionnels, la croissance externe ou la reprise de provisions.

- AMF CDS, 2 juin 2015, SAN-2015-11

L'existence d'une action de concert peut être déduite des constatations et appréciations suivantes :

- la préparation conjointe d'une intervention en assemblée générale pour désigner et faire élire au conseil de surveillance trois personnes préalablement choisies ;
- l'existence d'une action commune pour s'informer mutuellement sur la gestion de la société et la contester et associer à ces informations les membres du conseil de surveillance que les personnes sanctionnées ont fait élire ;

- l'existence d'une démarche commune concernant la gestion de la société, effectuée de manière confidentielle ;
- la mise en œuvre, par les personnes sanctionnées, d'un accord pour exercer leurs droits de vote à l'assemblée générale afin de poursuivre, au travers des trois personnes qu'elles avaient fait élire au conseil de surveillance, une politique commune concernant la gestion de la société.

– Cass. Com., 9 janvier 2019, n° 16-14.727, 16-14.866 et 16-18.201

■ La méthode du faisceau d'indices en l'absence de convention écrite

(a) En l'absence de convention écrite, l'existence d'un concert peut être établi par un faisceau d'indices graves, précis et concordants.

(b) En l'espèce, des indices graves, précis et concordants permettent de conclure à l'existence entre la société mise en cause, et trois autres sociétés, d'une démarche collective organisée visant à ce que la stratégie de la première à l'égard du groupe français pour parvenir à un rapprochement, voire à une prise de contrôle, puisse être secondée par les trois autres. Parmi ces indices :

- les trois sociétés sont venues relayer la montée de la société espagnole dans le capital du groupe français en acquérant un grand nombre de titres ;
- ces achats d'actions étaient peu cohérents avec la taille et le secteur d'activité de ces sociétés ;
- des similitudes de comportements ont pu être relevées entre, d'une part, les dirigeants de la société espagnole et, d'autre part, des trois autres sociétés notamment à l'occasion des votes lors d'une assemblée générale du groupe français.

– AMF CDS, 25 février 2010, SAN-2010-10

■ La validation par la cour d'appel de l'analyse de la Commission des sanctions sur la notion de concert

La cour d'appel valide l'analyse de la Commission des sanctions appliquant la notion de concert à la démarche collective organisée visant à ce que la stratégie de la société espagnole mise en cause à l'égard du groupe français pour parvenir à un rapprochement, voire à une prise de contrôle, puisse être secondée par les trois autres sociétés

– CA Paris, 2 décembre 2010, n° 10/08970

■ Le renversement de la présomption d'action de concert : insuffisance des désaccords persistants et des divergences de vue

Aucun des arguments des mis en cause relatifs à l'existence de désaccords persistants et de divergences de vue entre deux dirigeants ne saurait suffire à renverser les présomptions d'une action de concert entre les sept mis en cause dont l'existence, confortée par les liens de structure et de gouvernance, s'est traduite, notamment, par le souci constant, exprimé lors des assemblées générales, d'éviter de franchir le seuil de détention du tiers du capital de la société à l'égard de laquelle le concert est présumé.

– AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

■ Le renversement de la présomption d'action de concert : insuffisance de l'absence d'exercice des droits de vote postérieurs à la date de franchissement des seuils

Les éléments allégués par les mis en cause tenant au fait que l'un des membres du concert n'aurait pas exercé ses droits de vote lors d'une première assemblée générale de l'émetteur et aurait exercé seulement 200 000 voix lors de la seconde assemblée générale se tenant vingt jours plus tard, postérieurs à la date des franchissements de seuil, ne sont pas de nature à renverser la présomption d'action de concert résultant de l'application des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce.

– AMF CDS, 19 décembre 2014, SAN-2014-23

Dans le contexte caractérisé par les liens de gouvernance, les éléments produits par les requérants relatifs à l'existence de désaccords et divergences de vues ne sont pas de nature à renverser la présomption d'action de concert entre les mis en cause. À l'opposé, le concert s'est, ainsi que l'a exactement relevé la Commission des sanctions, traduit, en particulier, par le souci constant, exprimé lors des assemblées générales, d'éviter de franchir le seuil de détention du tiers du capital de l'émetteur.

– CA Paris, 22 janvier 2015, n° 13/18202

■ L'indice tiré du régime matrimonial

Un accord est présumé exister entre deux personnes mariées et les sociétés qu'elles contrôlent dès lors que mariées sous le régime de la communauté légale, séparées depuis 2008, mais demeurant unies par un contrat de mariage duquel il résulte un intérêt commun à la gestion commune de leurs droits de vote au sein de l'émetteur, elles entretiennent des liens capitalistiques en contrôlant les sociétés membres de cet accord.

– AMF CDS, 19 décembre 2014, SAN-2014-23

■ **L'absence d'utilisation des droits de vote attachés aux titres : élément indifférent**

Si ces actions n'avaient, au moment des faits, jamais été utilisés pour voter lors des assemblées générales, elles devaient néanmoins être comptabilisées parmi les titres détenus par le concert formé par les mis en cause.

- AMF CDS, 2 juin 2015, SAN-2015-11

La cour d'appel a, à bon droit, tenu compte, pour déterminer le franchissement de seuil, du nombre d'actions détenues par les intéressés, peu important que ceux-ci les aient ou non utilisées pour exercer leur vote à l'occasion des faits reprochés.

- Cass. Com., 9 janvier 2019, n° 16-14.727, 16-14.866 et 16-18.201

■ **Le projet de cession ultérieur des titres détenus : élément indifférent**

- Le caractère durable d'un accord n'est pas incompatible avec un projet de cession, ultérieur, des titres détenus.
- Cass. Com., 9 janvier 2019, n° 16-14.727, 16-14.866 et 16-18.201

5.3.2.4 | *L'information à diffuser à l'occasion d'offres publiques d'acquisition ou d'échange*

■ **La prise en compte des conditions de mise en œuvre d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique dans la caractérisation du manquement relatif à cette obligation (non)**

À défaut de dépôt d'un projet d'offre publique visant la totalité du capital et des titres, libellé de manière à être en conformité avec les dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, le manquement à cette disposition est objectivement caractérisé à l'encontre des mis en cause, sans qu'il y ait lieu de rechercher si les conditions d'une éventuelle dérogation, soumise en toute hypothèse au pouvoir d'appréciation du Collège, étaient réunies.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

■ **L'atteinte aux règles de fonctionnement des offres publiques : manquement non constitué**

En publiant un communiqué manifestant la poursuite de la possibilité de conclure des traités d'apport de gré à gré, possibilité annoncée publiquement dès l'origine des opérations et qu'il n'était prévu de suspendre que pendant la période d'offre publique d'échange, la société n'a ni ouvert l'OPE ayant précédemment fait l'objet d'une décision de non-conformité de l'AMF ni proposé une nouvelle OPE mais a simplement poursuivi un projet de rapprochement avec la société cible selon la modalité alternative proposée aux détenteurs de titres de cette société cible depuis plusieurs mois. La société n'a donc pas violé les dispositions des articles L. 433-1 du code monétaire et financier et 231-32 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 31 décembre 2019, SAN-2020-01

■ **L'atteinte aux règles de fonctionnement des offres publiques : manquement constitué**

La circonstance que certaines modalités de mise en œuvre de l'échange de titres litigieux ne respectent pas les contraintes auxquelles était soumis le projet de note d'information relatif au projet d'offre publique d'échange (OPE) soumis à l'AMF ne peut suffire à le faire échapper à une réglementation relevant d'un ordre public économique de direction. Il ne saurait en conséquence être admis qu'à la suite de la décision de non-conformité, devenue définitive, portant sur le projet d'OPE relatifs aux titres d'un émetteur, la société initiatrice ait pu poursuivre, sous couvert d'une qualification de « traités d'apport », qualifiés de « modalité alternative », un échange de titres qui répond à la même finalité et s'appuie sur la même parité d'échange, en s'affranchissant des règles auxquelles l'OPE mise en œuvre était soumise.

- CA Paris, 22 avril 2021, n°20/03915

Les termes du projet de note d'information initial et du communiqué de presse publié par la société initiatrice d'une OPE démontrent que le communiqué ne constituait pas un rappel de modalités alternatives préexistantes, mais bel et bien une proposition publique adressée indifféremment à l'ensemble des actionnaires de la société cible en vue d'échanger les titres de la société cible contre des titres de la société initiatrice, dans le prolongement du projet d'OPE initial.

- CA Paris, 22 avril 2021, n°20/03915

■ **Le respect du principe d'égalité**

En se réservant ainsi la possibilité de ne choisir que les actionnaires pouvant apporter un nombre de titres minimum, au préjudice des petits porteurs, la société mise en cause a méconnu le principe d'égalité de traitement prévu par la réglementation boursière.

- CA Paris, 22 avril 2021, n°20/03915

■ **Le respect des principes d'intégrité du marché et de loyauté dans les transactions**

En liant les cours de ces deux sociétés sur une période d'environ six mois, sans offrir aux actionnaires aucune transparence ni prévisibilité et en méconnaissance des principes d'intégrité du marché et de loyauté dans les transactions, la société mise en cause a méconnu les principes énoncés aux articles L. 433-1 et 231-3 précités.

- CA Paris, 22 avril 2021, n°20/03915

5.3.3 | L'INFORMATION À DIFFUSER EN CAS D'OFFRE AU PUBLIC OU D'ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ DE TITRES FINANCIERS

5.3.3.1 | Le fait générateur de l'obligation d'information

■ Une communication constitutive d'une offre au public

Une société prestataire de services d'investissement qui organise une campagne de publicité dans la presse ainsi que sur son site internet évoquant « *l'intérêt de la souscription en direct à des augmentations de capital – son efficacité fiscale maximale et l'absence de frais de gestion de fonds ou de holdings ISF –* », indique le nom des entreprises sélectionnées pour ces augmentations de capital, et leur logo, à partir duquel, grâce à un lien interactif, il était possible d'obtenir davantage d'éléments d'information sur chaque entreprise, précise la marche à suivre et la personne à contacter dans la société, selon le cas de figure dans lequel se trouvait le client potentiel, réalise par là-même une offre au public au sens de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier grâce à « *une communication adressée sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit à des personnes* ».

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

■ Le caractère précis des informations communiquées

L'examen du contenu de la communication faite par la société permet de constater que les conditions de l'offre étaient exposées précisément, en ce qu'elle développait l'intérêt de l'offre, la marche précise à suivre, en particulier en présence d'un compte titre géré dans une banque ou une société de gestion de portefeuille, la société prestataire de services d'investissement indiquant même la souscription minimum par société et donnant un conseil d'investissement en préconisant la diversification des placements.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

L'investisseur avait, dès la communication faite par la société prestataire de services d'investissement, des renseignements suffisants pour décider d'acheter ou de souscrire les titres financiers qui lui étaient présentés et pouvait avoir pris sa décision sur la base de ces éléments, même si l'intervention postérieure du prestataire de services d'investissement pouvait lui permettre d'affiner son choix ou le faire éventuellement renoncer à l'opération envisagée. Ainsi, toutes les conditions posées par le 1 de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier permettant de qualifier cette communication d'offre au public de titres financiers sont réunies.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

Il résulte des dispositions de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier que :

- constitue une offre au public non pas seulement la proposition de contracter qui engagerait directement l'émetteur de titres financiers présentés, mais aussi toute communication présentant une information suffisamment précise et détaillée pour mettre un investisseur en mesure de décider d'acheter lesdits titres ;
- la communication peut être adressée « *sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit* » ;
- il n'est pas imposé que les informations présentées soient contenues dans un seul document.

En particulier, l'offre au public de titres financiers peut prendre la forme d'une campagne de publicité sur internet ou par voie de presse, renvoyant de façon suffisamment précise les personnes désireuses de connaître le détail des offres à d'autres documents, eux-mêmes consultables sur papier ou sur internet.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868

Pour être qualifiée d'offre au public au sens de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier, la communication doit notamment présenter une information suffisamment complète et précise pour permettre à un investisseur raisonnable de porter une appréciation sur l'opportunité de participer à l'opération projetée et pour pouvoir matériellement et concrètement acquérir les titres proposés. Tel n'est pas le cas si n'y figure pas, de manière directe ou par référence, un élément essentiel de l'investissement proposé. En conseillant l'acquisition de titres qui n'avaient pas fait l'objet d'une offre régulière au public, la société mise en cause a agi en méconnaissance des intérêts de ses clients.

- AMF CDS, 18 mars 2021, SAN-2021-03
- AMF CDS, 20 mai 2015, SAN-2015-09

■ Le montant de l'offre : mode de calcul

Le mode de calcul permettant de déterminer si une offre au public peut bénéficier d'une dérogation à l'obligation de publier un prospectus visé par l'AMF est clairement défini par les dispositions des articles L. 411-2 du code monétaire et financier et 211-2 du règlement général de l'AMF. Ainsi, à compter de la date de la première offre, toute autre offre concernant les titres du même émetteur et intervenue dans les douze mois suivant la date de la première offre doit lui être ajoutée afin de déterminer le montant total de l'offre sur la période dont il s'agit. C'est le montant total de la première offre qui doit être retenu pour ce calcul et non celui, le cas échéant inférieur, de la collecte effective. En outre,

sont à retenir pour ce calcul toutes les offres concernant les titres de l'émetteur intervenues pendant la période dont il s'agit, peu important de savoir si ces offres ont été proposées au public par le même prestataire de services d'investissement ou par des prestataires différents.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

En vertu de l'article 211-2 du règlement général de l'AMF, le montant total de l'offre de titres financiers au sens du I de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier est calculé sur une période de douze mois qui suit la date de la première offre. À compter de la date de la première offre, toute autre offre concernant les titres du même émetteur et intervenue dans les douze mois suivant la date de la première offre doit lui être ajoutée afin de déterminer le montant total de l'offre sur la période dont il s'agit. Ainsi que l'a rappelé la Commission des sanctions dans la décision contestée, et contrairement à ce qui est soutenu par le requérant, c'est le montant total de l'offre qui doit être retenu pour ce calcul et non celui, le cas échéant inférieur, de la collecte effective. En estimant, en application de ces principes, que le montant des offres auxquelles a procédé la société avait dépassé, pour quatre des sociétés concernées, le plafond prévu par les dispositions de l'article 211-2 du règlement général de l'AMF, la Commission des sanctions, contrairement à ce qui est soutenu, n'a pas commis d'erreur de droit ou d'erreur d'appréciation.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868

■ L'offre visant des investisseurs qualifiés

La société prestataire de services d'investissement ne rapporte pas la preuve que les souscripteurs aient rempli une seule des conditions prévues par les articles D. 411-1 à D. 411-3 du code monétaire et financier, ni celle d'avoir demandé à ses clients s'ils étaient des investisseurs qualifiés, et donc inscrits sur la liste tenue par l'AMF et non publique. Dès lors, n'entrant pas dans la catégorie des investisseurs qualifiés définie par décret, ses clients ne pouvaient être considérés comme des investisseurs qualifiés au sens de l'article L. 411-2 du code monétaire et financier dans le cadre des souscriptions aux augmentations de capital auxquelles ils procédaient.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

■ La communication remplissant toutes les conditions posées par le 1 de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier

La communication de la société remplissant toutes les conditions posées par le 1 de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier, elle peut être qualifiée d'offre au public de titres financiers et dès lors, en application du I de l'article L. 412-1 du même code, la société devait, avant de faire cette offre au public, publier et tenir à la disposition de toute personne intéressée un document destiné à l'information du public, portant sur le contenu et les modalités de l'opération qui en faisait l'objet, ainsi que sur l'organisation, la situation financière et l'évolution de l'activité de l'émetteur et des garants éventuels des titres financiers qui faisaient l'objet de l'opération, dans des conditions prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

■ L'appréciation du caractère précis des informations communiquées

Les campagnes publicitaires organisées par la société dans la presse et sur internet étaient constitutives d'une offre au public de titres financiers, au sens de l'article L. 411-1 du code monétaire et financier, dès lors que :

- dans la presse et sur le site internet, après avoir évoqué l'intérêt pour la souscription en direct à des augmentations de capital, notamment au regard de la législation fiscale applicable, la publicité indiquait le nom des entreprises sélectionnées pour ces augmentations de capital ainsi que leur logo, la marche à suivre et la personne à contacter, selon le cas de figure dans lequel se trouvait le client potentiel, l'endroit où trouver les informations sur internet, incitant ainsi les investisseurs à se rendre sur le site de la société ;
- la campagne sur le site internet, identique à celle figurant dans la presse, permettait, en outre, par l'utilisation de liens interactifs, d'obtenir une information précise sur chacune des entreprises émettrices et sur ses titres, comportant notamment une présentation de la société, du nombre d'actions avant et après l'augmentation de capital, du prix de celles-ci, du chiffre d'affaires, des résultats.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868

5.3.3.2 | L'obligation d'établir un document destiné à l'information du public

■ L'établissement d'un document destiné à l'information du public : obligation incombant à l'entité qui procède à l'offre au public

Il résulte des dispositions du I de l'article L. 412-1 du code monétaire et financier qu'il incombe aux personnes ou entités qui procèdent à une offre au public de titres financiers d'établir un document destiné à l'information du public. Dès lors, le moyen tiré de ce que la Commission des sanctions aurait méconnu ces dispositions en imputant le grief à la société requérante et non aux sociétés émettrices de ces titres n'est pas fondé.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868

Les admissions de titres effectuées par la société mise en cause sont intervenues sans qu'elle n'ait satisfait à son obligation d'établir un projet de prospectus et de le soumettre au visa préalable de l'AMF et sans qu'elle n'ait démontré qu'elle était dispensée de cette obligation. En conséquence, le grief tiré de la violation des dispositions des articles L. 412-1 du code monétaire et financier et 212-1 et 212-2 du règlement général de l'AMF est établi.

- AMF CDS, 31 décembre 2019, SAN-2020-01

■ **L'objet de l'information : notion de « perspectives de l'émetteur »**

Aux termes de l'article 4-1 du règlement de la COB n° 98-01, l'information à diffuser lors de l'admission aux négociations sur un marché financier réglementé d'instruments financiers et lors de l'émission d'instruments financiers dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé est demandée « *comprend toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur, ainsi que les droits attachés aux instruments financiers offerts* ».

S'agissant des « *perspectives de l'émetteur* », on ne peut reprocher à la société, ni à son dirigeant, de n'avoir pas fait état de ce qui n'était, à la date du prospectus, qu'un projet très hypothétique, le projet de rachat des deux tiers du capital de la société mise en cause par une autre société n'ayant à l'époque même pas fait l'objet d'une première proposition de la part de l'acquéreur. À cette date, l'intérêt social de la société mise en cause commandait de poursuivre le projet concurrent, regardé comme vital afin d'assurer un apport de capital.

Aucun manquement à l'obligation d'information résultant de l'article 4-1 du règlement de la COB n° 98-01 ne peut en conséquence être retenu.

- AMF CDS, 27 avril 2006, SAN-2006-13

■ **La mise en place d'une procédure de commercialisation des titres avant la délivrance du visa par l'AMF**

Le contenu des documents qui donnaient mandat de réservation et de souscription des titres comportait une mention selon laquelle le client signataire avait pris connaissance du prospectus visé par l'AMF alors qu'au moment de leur diffusion, le visa n'avait pas encore été délivré. De telles insuffisances révélaient que le dispositif de contrôle et de conformité de la société n'était pas adapté aux efforts de commercialisation qu'appelait l'ampleur de l'opération.

- CA Paris, 29 juin 2010, n° 09/2435

■ **La qualité de l'information du prospectus dans le cadre d'une première admission des titres**

Le grief notifié, qui porte sur la qualité de l'information contenue dans un prospectus relatif à une première admission aux négociations sur un système multilatéral de négociation organisé imposé au Titre I – Offre au public ou admission aux négociations sur un marché réglementé de titres financiers, du Livre II du règlement général de l'AMF, et relevant donc de ce cadre réglementaire spécifique et non sur l'information périodique et permanente due par l'émetteur, ne relève pas du champ d'application matériel de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 30 mai 2015, SAN-2015-10

5.3.3.3 | *L'égalité de traitement entre actionnaires*

■ **Le principe du traitement égal**

L'article 39 du règlement de la COB n° 98-01, relatif à l'information à diffuser lors de l'admission aux négociations sur un marché réglementé d'instruments financiers et lors de l'émission d'instruments financiers dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé est demandée, est intitulé « *Information du public* » et dispose notamment que « *Les émetteurs ayant leur siège social hors du territoire français [...] prennent les dispositions nécessaires pour permettre aux actionnaires d'exercer leurs droits. Les informations doivent être équivalentes à celles données sur les autres marchés où les titres sont négociés [...]. Ils sont tenus [...] d'informer les actionnaires du paiement des dividendes, des opérations d'émission d'actions nouvelles, d'attribution, de souscription, de renonciation et de conversion [...] de publier, dans les meilleurs délais, toute modification des droits attachés aux différentes catégories d'action* ». Ces dispositions n'imposent un traitement égal qu'en termes d'information. Elles ont, en effet, pour unique objet de permettre à chacun des actionnaires d'être, comme tous les autres, avisé de ses droits et, grâce à cet avis, mis en mesure de les exercer. Le principe de l'interprétation stricte de telles dispositions interdit d'en étendre le champ d'application au-delà des hypothèses qu'elles visent. La violation par l'émetteur étranger du principe de l'équivalence des droits reconnus à tous les associés n'entre pas dans les prévisions de l'article 39 du règlement susvisé et ne saurait dès lors être sanctionnée sur ce fondement.

- AMF CDS, 24 novembre 2005, SAN-2006-12

■ L'information de la date de l'assemblée générale

Si les actionnaires étrangers de la société mise en cause ont été informés de la réunion de l'assemblée générale des actionnaires par la publication d'un document, le 29 avril 2002, dans la base de données de l'autorité étrangère compétente, tel n'a pas été le cas des actionnaires français, qui n'ont pas reçu la moindre information à ce propos, de sorte que se trouve constitué le manquement aux dispositions de l'article 9 du règlement de la COB n° 95-01.

- AMF CDS, 17 juin 2004, SAN-2004-08

5.3.4 | L'INFORMATION À DIFFUSER À L'OCCASION DES PROGRAMMES DE RACHATS DE TITRES DE CAPITAL ET DÉCLARATION DES OPÉRATIONS

■ L'imputabilité du manquement résultant du non-respect de l'article 7 du règlement de la COB n° 98 02 au dirigeant (non)

L'article 7 du règlement de la COB n° 98-02 ne posant d'obligation qu'à l'égard de l'émetteur personne morale, et non de ses dirigeants, ces derniers ne sont pas susceptibles de se voir imputer le grief issu de la disposition précitée.

- AMF CDS, 7 avril 2005, SAN-2005-10

■ La possibilité de s'exonérer de procéder à la déclaration spécifique d'annulation de titres (article 7 du règlement précité) dans le cas où l'information a été mentionnée dans les déclarations mensuelles (article 5 dudit règlement)

Bien que la société mise en cause n'ait pas procédé auprès de la COB à une déclaration spécifique des annulations de titres conformément à l'article 7 du règlement de la COB n° 98-02, les déclarations mensuelles adressées à la COB retraçant les achats et les ventes effectuées sur ses propres actions par la société mise en cause mentionnaient les réductions de capital effectuées par annulation d'actions précitées. Le manquement ne peut en conséquence être retenu.

- AMF CDS, 7 avril 2005, SAN-2005-10

■ L'obligation d'information mensuelle de la COB (puis de l'AMF)

Le manquement aux dispositions de l'article 5 du règlement de la COB n° 98-02 est caractérisé dès lors que la société n'a pas mensuellement informé la COB puis l'AMF des opérations effectuées dans le cadre du programme de rachat de ses titres en cours.

- AMF CDS, 16 janvier 2008, SAN-2008-14

Conformément à l'article 241-4 du règlement général de l'AMF, la société aurait dû déclarer la totalité des actions acquises dans le cadre du programme de rachat.

- AMF CDS, 1^{er} avril 2010, SAN-2010-15

Conformément à l'article 241-4 du règlement général, la société aurait dû informer le marché de toutes les opérations effectuées dans le cadre de son programme de rachat d'actions, au plus tard le septième jour de négociation suivant leur date d'exécution. Il y a lieu toutefois, pour l'appréciation de la gravité du manquement, de tenir compte de ce que, sur son site, elle a procédé à une déclaration mensuelle de ces rachats.

- AMF CDS, 13 janvier 2011, SAN-2011-03

Conformément à l'article 241-4 du règlement général de l'AMF, la société aurait dû procéder aux déclarations de rachat hebdomadaires et mensuelles auprès de l'AMF et du marché. Le manquement est dès lors constitué.

- AMF CDS, 26 mai 2011, SAN-2011-11

■ L'existence d'une obligation d'informer un autre régulateur du franchissement de seuil

Il importe peu que la société ait été tenue d'informer des franchissements de seuil le régulateur de son État d'origine, dès lors que ses titres étant cotés sur le marché français, c'est de l'AMF que relève le contrôle de l'application des règles sur les obligations d'information spécifiques à la mise en œuvre du programme de rachat de titres et aux opérations effectuées dans ce cadre.

- AMF CDS, 22 octobre 2012, SAN-2012-17

■ La caractérisation du manquement

Au titre de l'obligation d'informer le public de la modification du programme de rachat de titres prévue par les articles 241-2 et 221-3, la société mise en cause, qui n'a pas publié de communiqué de presse portant à la connaissance du public le changement de son programme de rachat d'actions, ne peut utilement invoquer l'information contenue sur son site internet, dès lors que celle-ci ne vaut « *diffusion effective et intégrale* », au sens du I de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF que pour les émetteurs n'ayant « *aucun instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé* ».

- AMF CDS, 22 octobre 2012, SAN-2012-17

Le constat que la société n'a pas procédé à l'information du public et de l'AMF sur les nombreuses acquisitions et cessions de ses propres titres, qui se sont étalées sur dix mois et ont porté en tout sur 157 904 titres, suffit à caractériser le manquement à l'obligation d'informer le public et l'AMF des opérations portant sur les titres de la société, prévue par les dispositions de l'article 241-4 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 22 octobre 2012, SAN-2012-17

L'absence d'information du public portant sur la modification du programme de rachat et sur les multiples opérations effectuées en application du programme de rachat est « *de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché* » au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 22 octobre 2012, SAN-2012-17

En informant le marché seulement en janvier 2012 de l'ensemble des transactions qu'il a réalisées au cours des années 2010 et 2011, l'émetteur a laissé le marché et l'AMF dans l'ignorance, durant plus d'un an, des transactions réalisées dans le cadre du programme de rachat d'actions et a ainsi porté atteinte à la transparence du marché.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

5.4 | LES AUTRES OBLIGATIONS EN MATIÈRE DE DIVULGATION

5.4.1 | LES LISTES D'INITIÉ (ARTICLE 18 MAR)

■ L'établissement d'une liste d'initiés

Le seul document communiqué par les mis en cause, qualifié à tort par les enquêteurs de « *liste d'initiés* », se bornait à énumérer les personnes ayant activement participé à l'opération.

- AMF CDS, 14 juin 2012, SAN-2012-07

5.4.2 | LES DÉCLARATIONS DES TRANSACTIONS DES DIRIGEANTS (ARTICLE 19 MAR)

■ L'application de la réglementation dans le temps : l'entrée en vigueur du règlement MAR

Les dispositions de l'article 19 du règlement MAR et les modifications des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier à compter du 3 juillet 2016, de l'article R. 621-43-1 du code monétaire et financier à compter du 6 juillet 2018, sont équivalentes aux dispositions antérieures et n'ont pas été modifiées dans un sens moins sévère depuis, sauf à constater, d'une part que le seuil déclenchant l'obligation de déclaration, prévu à l'article 223-23 du règlement général de l'AMF, a été relevé à 20 000 euros et, d'autre part, que le délai de déclaration, prévu à l'article 223-22 du même règlement, a été raccourci à trois jours ouvrables après la date de la transaction. En l'espèce, il n'est pas contesté que le seuil de 20 000 euros était atteint et que les opérations litigieuses n'ont jamais été déclarées, de sorte que les modifications du seuil et du délai de déclaration sont dépourvues d'incidence.

- AMF CDS, 28 avril 2021, SAN-2021-06

■ L'application de la réglementation dans le temps : nouvelle disposition supprimant l'obligation de déclaration pour les opérations portant sur les actions admises aux négociations sur un système multilatéral de négociation (SMN)

La suppression, résultant de l'ordonnance n° 2009-80 du 22 janvier 2009 (article L. 621-18-2, II du code monétaire et financier), de l'obligation de déclaration pour les opérations portant sur les actions admises aux négociations sur un système multilatéral de négociation (SMN), constitue une disposition plus douce devant par la suite être appliquée rétroactivement aux faits commis avant son entrée en vigueur.

En l'espèce, seuls doivent être retenus, à l'encontre des personnes en cause, les griefs relatifs à l'absence de déclaration des opérations portant sur les titres de la société après leur admission aux négociations sur un marché réglementé.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

■ L'application de la réglementation dans le temps : l'obligation de déclaration à la charge de l'émetteur puis du dirigeant (loi n° 2005-811 du 20 juillet 2005)

Selon les termes de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, dans sa rédaction en vigueur avant la loi n° 2005-811 du 20 juillet 2005, l'obligation de déclarer les transactions opérées sur le titre, notamment par les administrateurs, incombe à l'émetteur des titres sur lesquels l'opération était réalisée. Aussi, pour la période antérieure à l'intervention de la loi, il ne peut être reproché à l'administrateur de la société de ne pas avoir fait de déclaration.

- AMF CDS, 1^{er} avril 2010, SAN-2010-15

■ **L'application de la réglementation dans le temps : l'entrée en vigueur de la loi n° 2005-811 du 20 juillet 2005**

Les règles nouvelles introduites dans le code monétaire et financier à l'article L. 621-18-2 par la loi du 20 juillet 2005 appelaient, selon leurs termes mêmes, l'intervention de dispositions d'application fixant notamment le délai dans lequel devaient être faites auprès de l'AMF les déclarations auxquelles étaient désormais tenues les personnes mentionnées aux a) à c) de cet article. Ces règles nouvelles ne sont entrées en vigueur qu'à la suite de la publication au Journal officiel du 22 mars 2006 de l'arrêté du 9 mars 2006 fixant ces dispositions d'application.

- AMF CDS, 1^{er} avril 2010, SAN-2010-15

■ **L'application de la réglementation dans l'espace**

La circonstance que les opérations d'acquisition et de cession ont été réalisées à partir d'un compte ouvert à l'étranger et non déclaré à l'administration fiscale française n'est pas de nature à exonérer le mis en cause de ses obligations prévues par les dispositions des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF vis-à-vis de l'autorité boursière, peu important, par ailleurs, que cette situation ait été régularisée par la suite.

- AMF CDS, 17 mai 2013, SAN-2013-13

■ **Les opérations soumises à déclaration**

Entrent dans les prévisions de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, tant les opérations réalisées sur les actions que celles réalisées sur les BSA qui sont, en application des articles L. 211-1 et D. 211-1 A du même code, des instruments financiers liés.

- AMF CDS, 28 avril 2021, SAN-2021-06

■ **L'obligation de déclaration à l'AMF des promesses de cession d'actions**

L'acte conclu consistait en une promesse de cession par laquelle un actionnaire et sa famille promettaient de vendre au dirigeant 4,4 % du capital de sa société, sur simple demande des premiers. La levée de la promesse était assortie d'une condition suspensive, tenant à la réalisation effective de la cession de certaines activités de cette société.

Cet acte indiquait que la promesse de cession d'actions était acceptée par ses bénéficiaires de manière irrévocable. Le prix de cession prévu correspondait à une substantielle surcote par rapport aux cours pratiqués à l'époque de la signature de la promesse. Au vu de ces éléments, sans qu'y fit obstacle la présence de conditions suspensives, cette promesse constituait, au sens de l'article L. 233-11 du code de commerce, « *une convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions [...] et portant sur au moins 0,5 % du capital [...]* » et aurait dû par conséquent, en application du même article, être transmise à l'AMF par le dirigeant.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

La déclaration à l'AMF des transactions opérées sur les titres de sa société, invoquée par le dirigeant mis en cause afin de faire valoir qu'il n'avait aucune intention de dissimulation, n'a pas la même portée que celle qui aurait dû être donnée d'une promesse comportant des conditions préférentielles et souscrite dans un contexte où une offre publique de retrait pouvait être envisagée à brève échéance.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

■ **L'objectif poursuivi par l'incrimination de non-déclaration de transactions réalisées par des personnes liées**

L'objectif poursuivi par l'incrimination de la non-déclaration des transactions réalisées par des personnes liées est d'identifier la composition du capital de la société émettrice et d'assurer la protection des investisseurs et le bon fonctionnement du marché.

- CA Paris 16 juin 2016, n° 14/13548

Les opérations soumises à déclaration au titre de l'obligation prévue par l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier

En ce qui concerne les opérations soumises à déclaration, entrent dans les prévisions de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, non seulement les cessions d'actions réalisées mais aussi les souscriptions et renoncations aux options d'achat d'actions. Il s'agit, en effet, en application des articles L. 211-1 et D. 211-1 A du même code, de transactions opérées sur des instruments financiers qui sont liés aux titres concernés.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ **L'absence d'intention de méconnaître l'obligation déclarative : élément indifférent**

La méconnaissance de la réglementation boursière et l'absence d'intention de méconnaître une obligation déclarative, alléguées par la mise en cause, sont sans incidence sur la caractérisation du manquement aux articles L. 621-18-2 et R. 621-43-1 du code monétaire et financier et à l'article 223-22 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

La méconnaissance de la réglementation boursière et l'absence d'intention de méconnaître une obligation déclarative sont sans incidence sur la caractérisation du manquement. De plus, les exigences des dispositions des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF sont destinées à assurer la pleine information du marché, à bref délai et de manière directe, sur chacune des opérations réalisées sur les titres, et à mettre ainsi les investisseurs en mesure d'apprécier la signification de toute intervention, quel qu'en soit le volume.

- AMF CDS, 28 avril 2021, SAN-2021-06

■ **L'obligation de déclaration à l'AMF par les dirigeants des opérations réalisées sur les titres de la société**

Les dispositions combinées de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier et des articles 223-22 A et 223-22 du règlement général de l'AMF ont notamment pour objet de permettre au marché d'être rapidement informé des opérations auxquelles les dirigeants d'une société peuvent se livrer sur les titres de celle-ci et d'apprécier la signification qu'elles peuvent revêtir.

En l'espèce, le dirigeant n'avait pas respecté le délai de cinq jours de négociation suivant l'opération pour déclarer à l'AMF les cessions de titres de sa société. En outre, sa déclaration n'indiquait pas le prix unitaire et le montant de ces cessions.

- AMF CDS, 17 septembre 2009, SAN-2009-29

Aux termes des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF, c'est au mis en cause qu'il incombe, en sa qualité de membre du conseil de surveillance d'une société dont les actions étaient admises aux négociations sur le marché réglementé français, de procéder à la déclaration des cessions d'actions de la société.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

En tant que membre et président du conseil de surveillance de la société, le mis en cause aurait dû déclarer à l'AMF les acquisitions de titres de cette société qu'il a réalisées, et ce, dans le délai de cinq jours de négociation suivant l'opération.

- AMF CDS, 17 décembre 2009, SAN-2010-07

Si la déclaration de franchissement de seuil et les informations données par la société établissent la parfaite bonne foi du dirigeant, qui n'a jamais cherché à dissimuler les cessions auxquelles il a procédé, il demeure qu'en omettant de les déclarer, il n'a pas satisfait aux exigences des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF, destinés à assurer la pleine information du marché, à bref délai et de manière directe, sur chacune des opérations sur les titres réalisées, et à mettre ainsi les investisseurs en mesure d'apprécier la signification de toute intervention, quel qu'en soit le volume.

- AMF CDS, 21 octobre 2010, SAN-2010-23

N'est pas constitué le manquement aux obligations prévues par les dispositions des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF pour les opérations réalisées par le mis en cause alors qu'il n'exerçait plus ses fonctions d'administrateur de la société dont il a cédé des titres.

- AMF CDS, 17 mai 2013, SAN-2013-13

En omettant de déclarer lesdites opérations, le membre du conseil de surveillance n'a pas satisfait aux exigences des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF, destinées à assurer la pleine information du marché, à bref délai et de manière directe, sur chacune des opérations sur les titres d'une société auxquelles se livrent ses dirigeants et les personnes qui leurs sont liées, et à mettre ainsi les investisseurs en mesure d'apprécier la signification de toute intervention, quel qu'en soit le volume.

- AMF CDS, 2 juin 2015, SAN-2015-11

En omettant de déclarer ses acquisitions à l'AMF, le mis en cause, président du conseil d'administration et directeur général dont les déplacements à l'étranger au cours des périodes réglementaires de déclaration, au demeurant non établis, ne sont pas de nature à l'affranchir de son obligation déclarative, n'a pas satisfait aux exigences des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF. Le manquement à ces dispositions, qui ne requiert pas la démonstration d'un élément intentionnel ou l'existence d'un profit, est caractérisé.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

■ **Le débiteur de l'obligation de déclaration**

La personne qui a « réalisé » l'opération de cession, au sens de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, et sur qui pèse l'obligation de déclaration, est celle pour le compte de laquelle cette opération a été effectuée. Ainsi, le manquement tenant à l'absence de déclaration, par une personne morale, d'opérations de cessions ne peut être imputé à la personne qui les a réalisées en son nom et pour son compte.

- AMF CDS, 27 avril 2016, SAN-2016-06

La personne qui a réalisé l'opération au sens de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier et sur qui pèse l'obligation de déclaration est celle pour le compte de laquelle cette opération a été effectuée.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

Si l'obligation de déclaration des cessions de titres incombe au premier chef à la personne morale qui réalise les opérations, il n'en demeure pas moins que cette obligation est également applicable aux dirigeants de la personne morale concernée, en application de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

Les dispositions de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF qui permettraient au moment des faits, et permettent toujours à la suite de l'entrée en vigueur du règlement MAR, de sanctionner les dirigeants personnes physiques lorsque la personne morale n'a pas respecté ses obligations en matière de déclaration d'opérations de cessions sont applicables en l'espèce.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

■ **L'obligation de déclaration d'une société contrôlée par l'une des personnes mentionnées au a) de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier**

En vertu des dispositions du 4 b) de l'article R. 621-43-1 du code monétaire et financier, la société dont le capital est détenu à 99,9 % par le dirigeant de la société dont elle a acquis les titres, est tenue à la même obligation que celles incombant à ce dirigeant en application du a) de l'article L. 621-18-2 du même code.

- AMF CDS, 13 janvier 2011, SAN-2011-03

■ **L'obligation de déclaration par « une personne liée » des transactions réalisées sur le titre d'une société**

La filiale, étant une personne liée au sens des articles L. 621-18-2 c) et R. 621-43-1-4 du code monétaire et financier (direction assurée par le président-directeur général de la société mère et capital intégralement détenu par cette même société), elle aurait dû déclarer à l'AMF les achats réalisés sur le titre de la société mère à l'AMF.

La société et son gérant auraient dû déclarer à l'AMF les transactions réalisées sur le titre d'une société dès lors qu'ils étaient des personnes liées au sens des articles L. 621-18-2 c) et R. 621-43-1-4 du code monétaire et financier. En effet, le gérant était également président-directeur général de la société dont il a acquis les titres.

- AMF CDS, 26 mai 2011, SAN-2011-11

Contrairement à ce que soutenait le mis en cause, il ne résulte pas de la combinaison des articles L. 621-18-2 c), R. 621-43-1 4° b) du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF que ne seraient soumises à déclaration que les opérations faites par une personne détenant le contrôle de l'émetteur. Les liens étroits auxquels il est fait référence sont, en l'espèce, ceux unissant l'administrateur de l'émetteur et la personne, physique ou morale, qui a réalisé des opérations sur le titre.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

Du fait du contrôle exercé sur elle par l'administrateur de l'émetteur, la société mise en cause était soumise à l'obligation de déclarer la cession d'actions de l'émetteur ainsi que la souscription et la renonciation aux contrats d'option d'achat de ces actions.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

La méthode du faisceau d'indices peut être utilisée pour démontrer le contrôle liant deux personnes au sens de l'article L. 621-18-2 c) du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

Aux termes de l'article R. 621-43-1 du code monétaire et financier, les personnes liées à l'émetteur tenues à l'obligation énoncée par l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier sont « toute personne morale ou entité [...] constituée sur le fondement du droit français [...] a) dont la direction, l'administration ou la gestion est assurée par » les membres du conseil d'administration de l'émetteur. Ainsi, l'article précité vise non seulement la « direction » ou la « gestion » d'une personne morale mais aussi son « administration ».

Dès lors qu'elle était administrée par le président-directeur général de l'émetteur, la société aurait dû, en application des articles L. 621-18-2 et R. 621-43-1 du code monétaire et financier et de l'article 223-22 du règlement général de l'AMF, déclarer à l'AMF, dans un délai de cinq jours, les transactions réalisées sur les titres de l'émetteur.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04
- CA Paris 16 juin 2016, n° 14/13548

La filiale de l'émetteur gérée par le président-directeur général de celui-ci est, en application des articles L. 621-18-2 et R. 621-43 du code monétaire et financier, une personne morale ayant « *des liens personnels étroits* » avec l'émetteur et, comme telle, tenue de déclarer à l'AMF les transactions réalisées sur les actions émises par l'émetteur dans le délai de cinq jours suivant la réalisation de chacune d'elles.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

La position de l'AMF n° 2006-14 n'exclut pas du champ d'application de l'article R. 621-43-1 du code monétaire et financier les sociétés contrôlées directement ou indirectement par un dirigeant de l'émetteur. En l'espèce, étant contrôlée par un dirigeant de l'émetteur, la société doit, à ce seul titre, être regardée comme une personne liée à l'émetteur qui était tenue de déclarer les transactions réalisées sur les titres émis par l'émetteur.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

L'épouse du directeur-général délégué de l'émetteur doit, en cette qualité, être qualifiée de personne « *ayant des liens personnels étroits* » et était donc soumise à l'obligation de déclaration résultant de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

La société dirigée par le président directeur-général de l'émetteur doit, en cette qualité, être qualifiée de personne « *ayant des liens personnels étroits avec une des personnes mentionnées au a)* » de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, par application du c) du même article. Or, aux termes du 4° a) de l'article R. 621-43-1 du code monétaire et financier, l'existence d'un lien étroit avec un des dirigeants énumérés au a) de l'article L. 621-18-2 du même code est la seule condition posée. L'expression « *agissant dans l'intérêt d'une de ces personnes* » constitue en effet une condition supplémentaire qui ne doit être réunie que dans la seconde hypothèse, introduite par le mot « ou », prévue par le 4° a) de cet article, et qui vise les personnes morales dirigées par les personnes mentionnées aux 1, 2° et 3° de cet article, c'est-à-dire des membres de la famille du dirigeant. Dans ce cas, mais dans ce cas seulement, une double condition, introduite par la conjonction de coordination « et », est prévue.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

■ **L'obligation de déclaration d'une société contrôlée par un membre du conseil de surveillance de l'émetteur**

En application du paragraphe 4° b) de l'article R. 621-43-1 et du paragraphe c) de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, les opérations de cession réalisées par une société par actions simplifiée devaient être déclarées à l'AMF, dans les conditions visées à l'article 223-22 du règlement général de l'AMF, dès lors que le président et actionnaire majoritaire de cette société, par ailleurs président du conseil de surveillance de l'émetteur, exerçait bien le contrôle de celle-ci au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

■ **L'incidence de la faible affectation du marché sur la caractérisation du manquement**

L'obligation de déclaration des opérations des dirigeants d'une société sur les titres de celle-ci est indispensable à la bonne information du marché, objectif fondamental en matière de régulation, en ce qu'elle place les personnes intéressées à un niveau identique de connaissances sur la situation actuelle de la société concernée, en l'espèce sa répartition du capital social. Dès lors, l'appréciation de l'information ne doit pas se faire d'un point de vue qualitatif, mais doit se borner à constater son existence selon la procédure prévue.

En l'espèce, le fait que le manquement n'ait concerné qu'une faible part du capital social, du volume journalier de titres échangés sur le marché, et que l'information ait été réalisée par une autre voie, n'est pas de nature à faire obstacle à la reconnaissance du manquement.

- CA Paris, 29 juin 2010, n° 09/24355

■ **Le caractère objectif du manquement**

Dès lors que le mis en cause était membre et président du conseil de surveillance de la société, il importait peu, contrairement à ce qu'il soutient, qu'il n'ait pas eu d'intention fautive ou qu'il n'ait pas eu d'intérêt particulier à ne pas divulguer ces opérations.

- CA Paris, 28 octobre 2010, n° 10/04500

L'obligation de déclaration des opérations des dirigeants d'une société sur les titres de celle-ci, mesure de régulation qui protège les tiers et leur permet de connaître le positionnement des dirigeants, est indifférente à un quelconque élément moral. Le manquement à une telle obligation est constitué sans qu'il soit nécessaire de rechercher l'intention de son auteur ou de sa bonne foi. Il en est d'autant plus ainsi lorsque la société émettrice entre sur le marché réglementé et fait appel public à l'épargne.

- CA Paris, 29 juin 2010, n° 09/24355

L'absence d'intention de méconnaître cette obligation est indifférente dès lors que le manquement relatif au défaut de déclaration est un manquement objectif.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04
- AMF CDS, 28 avril 2021, SAN-2021-06

■ **L'existence d'une information communiquée tardivement et de difficultés conjoncturelles : éléments indifférents à la caractérisation du manquement**

Si l'émetteur a informé le marché des transactions réalisées par sa filiale, cette information, tardive, est sans effet sur la caractérisation du manquement. De même, les difficultés conjoncturelles rencontrées par la filiale à l'époque de la réalisation des transactions litigieuses, ne l'exonéraient pas de ses obligations de déclaration.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

■ **L'indifférence du faible volume des titres cédés au regard du portefeuille détenu**

Le manquement aux articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF, qui est de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier, est caractérisé à l'encontre du dirigeant, peu important que la part des titres cédés au regard de la totalité de son portefeuille de titres soit faible.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

■ **L'indifférence de l'existence d'un contrat avec un *listing sponsor***

La déclaration de cession incombant personnellement au dirigeant de la société, ce dernier ne saurait s'exempter de sa carence en faisant porter l'obligation de déclaration sur le *listing sponsor*, seulement chargé d'assister la société lors de son introduction en bourse et de contrôler qu'elle respecte les obligations de déclaration dont elle est tenue.

- CA Paris 5 novembre 2015, n° 14/19061

■ **La détermination de la sanction : prise en compte de la modification alors récente des textes relatifs aux obligations de déclaration des dirigeants**

Il y a lieu de tenir compte pour la détermination de la sanction, de ce que les faits reprochés sont intervenus peu de temps après que l'obligation de déclaration, qui incombait précédemment à la société, ait été mise à la charge des dirigeants, la portée de cette modification par ailleurs pouvant ne pas apparaître pleinement aux dirigeants d'une société introduite sur le marché Alternext en 2005 seulement.

- AMF CDS, 17 septembre 2009, SAN-2009-29

Il y a lieu de tenir compte pour la détermination de la sanction, de ce que les faits reprochés sont intervenus peu de temps après que l'obligation de déclaration, qui incombait précédemment à la société, ait été mise à la charge des dirigeants, la portée de cette modification pouvant, par ailleurs, ne pas apparaître pleinement à ces derniers.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

■ **La détermination de la sanction : prise en compte de ce que le manquement est de nature à affecter le bon fonctionnement du marché**

Eu égard à l'objet des dispositions de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, le manquement correspondant est de nature à affecter le bon fonctionnement du marché.

- AMF CDS, 17 septembre 2009, SAN-2009-29

Eu égard à l'objet des dispositions de l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier, qui est de permettre au marché d'être informé rapidement des opérations auxquelles se livrent les dirigeants sur les titres de la société, et d'apprécier la signification qu'elles peuvent revêtir, le manquement correspondant est de nature à affecter le bon fonctionnement du marché.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

Le mis en cause n'a pas respecté les obligations de déclaration prévues par les dispositions des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF. En conséquence, le manquement de nature « à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché » au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier est caractérisé.

- AMF CDS, 17 mai 2013, SAN-2013-13

■ **La détermination de la sanction : prise en compte de ce que le marché est peu affecté par le manquement**

En l'espèce, certaines circonstances de fait limitaient la gravité des conséquences des manquements sur les marchés. Les opérations de cessions et d'acquisition n'avaient porté que sur une faible part du capital social de la société. Elles n'avaient par ailleurs concerné que très peu d'opérations journalières effectuées sur les titres de la société, et avaient quand même fait l'objet d'une information auprès de l'AMF. La Commission des sanctions n'ayant pas pris en compte ces trois éléments, la sanction qu'elle a prononcée doit être modérée.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2010, SAN-2009-30

■ **La détermination de la sanction : prise en compte de ce que le manquement est de nature à affecter la protection des droits des actionnaires minoritaires**

Les manquements, dont celui relatif à la non-déclaration des transactions, ont revêtu une importance particulière dans la mesure où, commis en période d'offre publique d'achat simplifiée, ils ont pu affecter la protection des droits des actionnaires minoritaires et notamment fausser la perception que le marché pouvait avoir du caractère aléatoire ou non de la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire.

- AMF CDS, 17 décembre 2009, SAN-2010-07

■ **La détermination de la sanction : prise en compte de la gravité du manquement**

Il y a lieu de tenir compte, en vue de la détermination de la sanction encourue, de l'importance qu'aurait pu présenter pour la bonne information du marché, la connaissance d'une promesse de vente portant sur une part du capital de la société (4,4 %), d'autant plus significative que le flottant était à l'époque légèrement inférieur à 15 %.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

■ **La publication tardive sur le site internet de l'émetteur de l'information relative aux transactions soumises à déclaration**

Le manquement est caractérisé dès lors que l'information relative aux transactions réalisées sur les titres de l'émetteur, soumises à déclaration, a été publiée par l'émetteur sur son site internet postérieurement au délai de cinq jours de négociation prescrit par le règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

Le manquement à l'obligation de déclaration des transactions est caractérisé y compris pour les cessions d'actions de l'émetteur réalisées en exécution d'un nantissement, dès lors que l'article L. 621-18-2 du code monétaire et financier vise « *les acquisitions, cessions, souscriptions ou échanges d'actions* » sans distinguer suivant les causes de ces transactions.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

■ **L'imputabilité du manquement**

Si l'obligation de déclaration des cessions de titres incombe au premier chef à la personne morale qui réalise les opérations, il n'en demeure pas moins qu'elle pèse aussi sur les dirigeants de cette personne morale, en application de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF. Dès lors, le manquement est également imputable à ces derniers.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15
- AMF CDS, 11 février 2015, SAN-2015-03

■ **L'imputabilité au cédant du non-respect de l'obligation de déclaration des cessions d'actions**

Faute d'avoir procédé à la déclaration de cession d'actions, le manquement aux articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF, qui est de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier, est caractérisé, peu important que le mis en cause, président du conseil de surveillance de la société émettrice des actions, ait pensé qu'il incombait au prestataire de services d'investissement d'effectuer ses déclarations.

- AMF CDS, 19 juillet 2012, SAN-2012-11

5.4.3 | LES RECOMMANDATIONS D'INVESTISSEMENT ET STATISTIQUES (ARTICLE 20 MAR)

■ **La qualification de recommandation d'investissement**

Il résulte des dispositions de l'article 3, alinéa 1, § 34 et 35 du règlement MAR que, pour qualifier une information de recommandation d'investissement, deux conditions doivent être réunies. En premier lieu, l'information doit recommander ou suggérer une stratégie d'investissement, explicitement ou implicitement, ce qui signifie qu'elle doit, d'une part, être produite par un analyste indépendant, une entreprise d'investissement, un établissement de crédit ou

toute autre personne dont l'activité principale consiste à produire des recommandations d'investissement et, d'autre part, formuler directement ou indirectement une proposition d'investissement déterminée concernant un instrument financier ou un émetteur. En deuxième lieu, l'information doit concerner un ou plusieurs instruments financiers ou les émetteurs, y compris toute opinion émise sur le cours ou la valeur actuelle ou future de ces instruments, destinés aux canaux de distribution ou au public.

- AMF CDS, 25 juin 2018, SAN-2018-07

■ L'information relative à l'identité du producteur d'une recommandation d'investissement

Un prestataire de services d'investissement ayant conclu avec une entreprise spécialisée en analyse technique financière un contrat de fournitures d'analyses techniques, en exécution duquel cette entreprise lui a fourni des recommandations d'investissements diffusées sans modification de leur contenu, doit mentionner l'identité de cette entreprise lors de la diffusion de ces recommandations d'investissement.

- AMF CDS, 25 juin 2018, SAN-2018-07

■ L'absence d'indication dans l'analyse financière d'une situation de nature à porter atteinte à son objectivité

(a) La société a produit et diffusé une analyse financière sur une valeur et comportant un objectif de cours, alors que, dans le même temps, le cogérant de la société conseillait un fonds pour le reclassement de la participation que ce fonds détenait dans la société objet de l'analyse. Cette situation était, au sens des dispositions de l'article 321-129 du règlement général de l'AMF, de celles « dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de l'analyse ». Elle aurait, par la suite, dû être présentée dans cette analyse financière.

(b) Ni la circonstance que le stagiaire ayant rédigé l'analyse financière n'aurait pas eu connaissance du reclassement de la participation du fonds dans la société objet de l'analyse, ni le fait que ce reclassement était presque achevé à la date de diffusion de l'analyse, ni enfin la circonstance que cette date n'a pas été déterminée par l'existence et le calendrier du reclassement, n'ont d'incidence sur la constitution du manquement.

- AMF CDS, 23 septembre 2010, SAN-2010-21

■ L'obligation de mentionner les conflits d'intérêts

Un prestataire de services d'investissement qui diffuse une recommandation d'investissement produite par un tiers doit mentionner clairement et de façon bien visible certaines informations sur ses intérêts et conflits d'intérêts, à moins que cette recommandation ait déjà été diffusée par son producteur par un canal donnant accès à l'information à un grand nombre de personnes.

- AMF CDS, 25 juin 2018, SAN-2018-07

Un prestataire de services d'investissement qui se bornait à diffuser toutes les recommandations d'investissement fournies par un tiers sans intervenir dans le choix de celles-ci ni leur apporter de modification, n'exerçait aucune influence sur le contenu ou le sens des recommandations qu'il diffusait et, partant, n'avait pas à faire connaître à ses clients les conflits d'intérêts liés à cette activité.

- AMF CDS, 25 juin 2018, SAN-2018-07

Selon l'article 329-5 du règlement général de l'AMF, lorsque la recommandation d'investissement est écrite, les conflits d'intérêts significatifs doivent être mentionnés dans la recommandation elle-même, sauf à démontrer que cette exigence est disproportionnée par rapport à la longueur de la recommandation, auquel cas il convient de les mentionner dans le corps même de la publication ou de fournir à la même place l'adresse d'un site internet approprié. Lorsque la recommandation n'est pas écrite, ce même article prévoit qu'elle doit faire référence à un support de diffusion publique aisément consultable tel qu'un site internet sur lequel les auditeurs peuvent prendre connaissance de ces conflits d'intérêts significatifs.

- AMF CDS, 31 décembre 2019, SAN-2020-015

■ Le caractère significatif des intérêts

Le terme significatif, qui s'oppose usuellement à ce qui est négligeable et désigne ce qui est « *lourd de sens et révélateur* », renvoie ainsi à une notion dépourvue d'ambiguïté. Il s'ensuit que le risque d'arbitraire allégué ne peut être utilement invoqué.

- CA Paris, 22 avril 2021, n°20/03915

■ **L'obligation de porter cumulativement à la connaissance des investisseurs les intérêts significatifs de l'auteur et les conflits d'intérêts significatifs**

L'objectif d'information transparente et loyale des investisseurs nécessite que l'information recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement soit complète et exhaustive et, par conséquent, que soient portés à leur connaissance cumulativement les intérêts significatifs que l'auteur d'une recommandation d'investissement aurait dans un ou plusieurs instruments financiers faisant l'objet de cette recommandation et les conflits d'intérêts significatifs avec un émetteur auquel se rapporte cette recommandation.

- AMF CDS, 31 décembre 2019, SAN-2020-01

Le texte ayant vocation à assurer la protection des investisseurs au moyen d'une information transparente et loyale, laquelle repose nécessairement sur une information complète, l'obligation de déclaration de l'article 329-5 du règlement général de l'AMF ne peut être parcellaire. Il s'ensuit qu'en application des dispositions claires et précises de l'article 329-5 du règlement général de l'AMF, il incombe à toutes les personnes désignées de déclarer, en l'absence de limitation de la portée de cette obligation, les « *intérêts significatifs dans un ou plusieurs instruments financiers faisant l'objet de la recommandation d'investissement* » aussi bien que les « *conflits d'intérêts significatifs avec un émetteur auquel se rapporte cette recommandation* », sans en omettre.

- CA Paris, 22 avril 2021, n° 20/03915

La circonstance que la détention d'intérêts significatifs puisse également caractériser une ou plusieurs situations de conflits d'intérêts ne confère pas à ces dispositions un caractère trompeur, dès lors le texte en cause met, sans ambiguïté, à la charge de celui qui procède aux recommandations l'obligation de porter à la connaissance du public les faits qui peuvent être à l'origine de telles situations, afin de garantir une information transparente et loyale pour prendre une décision d'investissement éclairée.

- CA Paris, 22 avril 2021, n° 20/03915

■ **Le caractère objectif du manquement tiré du défaut de mention des intérêts significatifs**

Il est inutile de se prévaloir du fait que la société mise en cause n'avait aucune intention de dissimulation, compte tenu du caractère objectif du manquement et du fait qu'elle n'a pas satisfait au formalisme précité.

- CA Paris, 22 avril 2021, n° 20/03915

■ **L'absence d'indication dans l'analyse financière des dispositions prises par la société pour prévenir les conflits d'intérêts**

L'analyse financière ne comportait pas, fût-ce en termes généraux, d'indication relative aux dispositions visant à prévenir les conflits d'intérêts au sein de la société. Le manquement à l'article 321-132 du règlement général de l'AMF est ainsi caractérisé.

- AMF CDS, 23 septembre 2010, SAN-2010-21

Des discussions ont bien eu lieu entre la société de conseil en ingénierie financière et boursière et la société susceptible de lancer une contre-offre sur le capital de la société cible avant la diffusion de la note d'analyse, le 12 août, et des démarches et travaux ont effectivement été accomplis par la première société et la société mise en cause à partir du 29 juillet dans la perspective d'une éventuelle contre-offre au projet d'offre publique d'échange (OPE) lancé par la société initiatrice sur le capital de la société cible. Ces démarches étaient en elles-mêmes génératrices d'un conflit d'intérêts dans la relation de la mise en cause avec la société cible, qui était cliente de la société mise en cause depuis son introduction en bourse en 2006. Le manquement aux articles 315-5 et 315-6 du règlement général de l'AMF est dès lors caractérisé.

- AMF CDS, 13 mai 2014, SAN-2014-08

■ **La mention incomplète des conflits d'intérêts sur les analyses financières**

En vertu de contrats de *listing sponsor* conclus avec des émetteurs, une société s'était engagée à produire chaque année des prestations d'analyse financière. Par ailleurs, dans le cadre d'une convention d'assistance intra-groupe, elle avait confié l'exécution de ces prestations à une autre société.

D'une part, si les analyses financières produites faisaient référence à l'existence d'un contrat de *listing sponsor*, elles ne faisaient pas apparaître que, dans le cadre de ce contrat, la première société s'était engagée à produire des analyses financières. D'autre part, compte tenu des liens existants entre les deux sociétés, la circonstance que la société ayant produit l'analyse n'avait pas de lien contractuel avec les émetteurs cocontractants de la première société ne la dispensait pas, lorsqu'elle intervenait comme sous-traitant de procéder à la même information du public que celle à laquelle la première société aurait été tenue si elle avait elle-même exécuté la prestation convenue avec les émetteurs. Le manquement au 6 de l'article 321-131 du règlement général de l'AMF (repris à l'article 315-7) est caractérisé.

- AMF CDS, 23 septembre 2010, SAN-2010-21

■ La mention de l'existence d'une relation commerciale préalable

L'article 315-7 du règlement général de l'AMF ne prévoit aucune exception tenant au contenu des notes antérieures diffusées par le prestataire de services d'investissement ou la possibilité pour les destinataires de la note de prendre connaissance, par ailleurs, d'informations qui auraient dû y être mentionnées. Ainsi, en l'absence de la mention de l'existence d'une relation commerciale entre la société mise en cause et l'émetteur portant sur la préparation et la réalisation d'une opération de levée de fonds dans la note d'analyse diffusée par la société mise en cause à ses clients, le manquement objectif à l'article 315-7 5° du règlement général de l'AMF est caractérisé.

- AMF CDS, 13 mai 2014, SAN-2014-08

5.4.4 | LA DIVULGATION OU LA DIFFUSION D'INFORMATIONS DANS LES MÉDIAS

■ La liberté d'expression

L'exercice de la liberté d'expression, lorsqu'elle est le fait de personnes qui comme le requérant, ancien professeur des universités enseignant l'analyse financière, sont des professionnels des sujets sur lesquels ils délivrent des informations au public, a pour corollaire des devoirs de rigueur, de prudence ou d'objectivité, ainsi que des responsabilités en vue d'assurer la protection des droits d'autrui, notamment lorsqu'ils s'expriment, comme en l'espèce, dans un contexte de crise particulièrement aigüe susceptible de porter atteinte à l'intégrité des marchés financiers. Le requérant n'a, en l'espèce, ni émis de réserve sur l'information diffusée ni pris aucune précaution pour que ses lecteurs puissent d'eux-mêmes rectifier le caractère inexact de ses informations et les replacer dans le contexte militant dont il se prévaut. Il n'a pas non plus apporté de précisions permettant de déceler que l'information délivrée constituait une « *opinion intrinsèquement subjective* » et n'a nullement réagi au commentaire de l'un des lecteurs du blog indiquant que les calculs réalisés n'intégraient notamment pas les éléments de capitaux propres relatifs aux primes d'émission. L'information délivrée n'a pas été exprimée comme étant une simple analyse des comptes de l'émetteur, la démonstration de ce que ces comptes devraient être autrement présentés pour assurer une garantie prudentielle plus élevée que ce qu'imposaient la réglementation en vigueur. Il suit de là que le requérant a excédé les limites de la liberté d'expression garantie par les textes qu'il invoque et qu'il ne saurait tirer argument de ce que l'Autorité n'aurait pas poursuivi d'autres organes de presse ou engagé d'autres investigations.

- CA Paris, 12 février 2015, n° 14/00419

■ Le régime spécifique applicable aux journalistes

L'article 21 du règlement MAR ne subordonne pas l'engagement de poursuites et la sanction d'un journaliste du chef de diffusion d'une information fautive ou trompeuse à la démonstration de ce que l'intéressé aurait retiré un avantage de cette diffusion ou agi dans le dessein de tromper le marché, ni même ne le suggère. Il n'écarte le régime spécifique applicable aux journalistes lorsqu'ils diffusent des informations à des fins journalistiques que dans l'hypothèse où l'un ou l'autre de ces deux cas est constaté.

Il n'existe donc aucune ambiguïté ni sur les termes de la disposition critiquée, ni sur les situations auxquelles elle a vocation à s'appliquer, ni sur la méthode d'appréciation préconisée pour les manquements concernés, c'est-à-dire qui tient compte des règles ou codes régissant la profession de journaliste.

- AMF CDS, 11 décembre 2019, SAN-2019-17

Si l'article 21 réserve, en ses points a) et b), la situation des personnes ayant tiré un avantage de cette diffusion ou agi dans l'intention d'induire le marché en erreur, force est de constater que ce texte ne subordonne nullement la sanction d'un journaliste ou d'un organe de presse pour la diffusion d'informations fausses ou trompeuses à la démonstration de ce que celui-ci se trouve dans cette situation. En effet, cet article se borne à indiquer la méthode à suivre pour apprécier le caractère licite ou illicite de la diffusion en cause, au regard des règles régissant la liberté de la presse et la liberté d'expression dans les autres médias et des règles ou codes régissant la profession de journalistes, tout en écartant cette méthode dans les hypothèses particulières décrites aux points a) et b). Si l'obligation de prendre en compte lesdites règles tend à garantir la protection des journalistes et des organes de presse, ce texte n'institue aucune cause exonératoire de responsabilité qui serait de nature à exclure systématiquement la possibilité de prononcer à l'encontre d'un journaliste ou d'un organe de presse une sanction du chef de diffusion d'informations fausses ou trompeuses. En imposant cette obligation, l'article 21, loin de prévoir l'application exclusive de la législation nationale sur la presse et la liberté d'expression, en écartant l'application des articles 12, paragraphe 1, point c) et 15 du règlement MAR, vise au contraire, comme le précise son libellé, à assurer la mise en œuvre dudit article 12, paragraphe 1, point c) et partant, celle dudit article 15.

- CA Paris, 16 septembre 2021, n° 20/03031

Il résulte du libellé de l'article 21 du règlement MAR que le caractère licite ou illicite de la diffusion en cause est apprécié en tenant compte des règles régissant la liberté de la presse et la liberté d'expression dans les autres médias et des règles ou codes régissant la profession de journaliste. Il en va particulièrement ainsi pour déterminer si un journaliste ou un organe de presse ayant diffusé des informations fausses ou trompeuses aurait dû savoir, au sens de l'article 12.1 c) du

règlement MAR, que lesdites informations présentaient ces caractéristiques. Il importe de préciser que l'article 21 du règlement MAR se borne à renvoyer à l'ensemble des règles applicables aux journalistes, peu important que, dans certains Etats membres de l'Union, il n'existe pas de règles ou codes à portée directement contraignante régissant la profession de journaliste, qui complèteraient celles régissant la liberté de la presse et la liberté d'expression, résultant notamment de l'article 11 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne et de l'article 10 de la CSDH.

- CA Paris, 16 septembre 2021, n° 20/03031

■ La diffusion à des fins journalistiques

La diffusion, par l'organe de presse mis en cause, des informations issues du communiqué de presse litigieux avait pour finalité l'information du public. Elle a donc été effectuée « à des fins journalistiques » au sens de l'article 21 du règlement MAR.

- AMF CDS, 11 décembre 2019, SAN-2019-17

■ Les conditions de la protection de la liberté d'expression des journalistes

Le droit des organes de presse de communiquer des informations au public est protégé à la condition qu'ils agissent de bonne foi, sur la base de faits exacts, et fournissent des informations fiables et précises dans le respect de la déontologie journalistique, au titre de laquelle s'impose, au premier chef, la vérification de l'authenticité des informations préalablement à leur publication.

- AMF CDS, 11 décembre 2019, SAN-2019-17

Il résulte de la jurisprudence constante de la CEDH qu'il incombe aux journalistes d'agir de bonne foi dans le respect de leurs devoirs et de leurs responsabilités, y compris lorsqu'ils communiquent des informations sur des questions d'intérêt général, de manière à fournir, sur la base de faits exacts, des informations fiables et précises, conformément à l'éthique journalistique. La CEDH a précisé le sens et la portée de cette exigence de bonne foi, au regard des règles de la profession journalistique et des normes d'un journalisme responsable, notamment en ce qui concerne l'étendue de l'obligation de vérification de déclarations factuelles à caractère diffamatoire.

- CA Paris, 16 septembre 2021, n° 20/03031

Le caractère diffamatoire des dépêches en cause ne dépend ni du point de savoir si les faits allégués sont vrais ou faux ou supposés comme tels, ni de l'appréciation de l'auteur desdites dépêches ou de la société visée, mais uniquement de la nature objective des faits allégués, en ce qu'ils portent par définition, atteinte à la réputation de celle-ci. Il s'ensuit que loin d'être dépourvues de tout caractère diffamatoire, les dépêches reprochées en présentent toutes les caractéristiques et ce à un niveau de degré élevé, ce qui exclut la possibilité, eu égard à la nature et au degré de diffamation en cause, de délier les journalistes ayant rédigé ces dépêches de leur obligation habituelle de vérification des faits allégués.

- CA Paris, 16 septembre 2021, n° 20/03031

La circonstance que la diffusion du faux communiqué par l'agence de presse requérante reposait sur un montage soigneusement préparé afin d'empêcher *in fine* d'en identifier l'auteur est sans incidence sur le point de savoir si la requérante pouvait *ab initio* raisonnablement s'en tenir au contenu de ce communiqué sans avoir à procéder à la moindre vérification sur cette unique source d'informations.

- CA Paris, 16 septembre 2021, n° 20/03031

■ L'absence d'ingérence disproportionnée dans le droit à la liberté d'expression des journalistes

Les articles 12.1 c), 15 et 21 du règlement MAR prévoient et répriment les manipulations de marché sans ambiguïté et poursuivent des buts légitimes au regard de l'article 10.2 de la CSDH. La protection que l'article 10 offre aux journalistes est subordonnée à la condition qu'ils agissent de bonne foi de manière à fournir des informations exactes et dignes de crédit dans le respect de la déontologie journalistique. Au regard de la nécessité de cette exigence, de l'intérêt public de protéger le marché et les investisseurs, retenir le caractère illicite de la diffusion d'information critiquée ne traduit pas une ingérence disproportionnée dans le droit à la liberté d'expression des journalistes.

- AMF CDS, 11 décembre 2019, SAN-2019-17

5.5 | L'ÉLÉMENT INTENTIONNEL

■ Le caractère objectif du manquement tiré d'une information inexacte

La communication d'information inexacte constitue un manquement objectif sous l'empire, tant de l'article 3 du règlement de la COB n° 98-07 applicable aux faits de l'espèce, distinguant la « communication d'une information inexacte » de sa « diffusion faite sciemment », que de l'article 632-1 du règlement général de l'AMF qui continue d'incriminer de manière distincte, d'une part, et sans exiger un quelconque élément intentionnel, la communication

inexacte faite par l'émetteur, d'autre part, et en exigeant un élément intentionnel ou d'imprudence, la diffusion des mêmes informations faite par un tiers ; dès lors, l'attitude des réviseurs, l'existence d'un différend technique entre eux et la bonne foi invoquée par la société, à les supposer établies, sont sans incidence sur la caractérisation du manquement et peuvent seulement en atténuer la gravité.

- AMF CDS, 8 décembre 2005, SAN-2006-08

Il appartenait à la société mise en cause de connaître et de respecter la réglementation, en faisant appel si nécessaire à des conseils, dont elle a la possibilité de mettre en œuvre la responsabilité si elle estime avoir été mal assistée ; elle ne peut en conséquence invoquer la circonstance de son ignorance de l'obligation de rédiger un document de référence pour s'exonérer de ses propres obligations.

- AMF CDS, 16 septembre 2004, SAN-2004-13
- CA Paris, 19 avril 2005, n° 04/22691

En s'abstenant de communiquer au marché, pendant la période de souscription à l'augmentation de son capital, une information susceptible d'avoir une influence sur le cours de son titre, la société mise en cause n'a pas permis aux investisseurs – quand bien même la « *tranche publique* » était relativement faible, de l'ordre de 140 000 euros – de prendre leur décision d'investissement en toute connaissance de cause et a laissé subsister l'information, devenue inexacte, qui avait été communiquée au marché préalablement. La société mise en cause ne peut utilement faire valoir – s'agissant d'un manquement objectif – qu'elle n'entendait pas se dérober à la réglementation relative à la communication financière, ni porter atteinte aux droits de ses actionnaires, notamment ceux, peu nombreux, qui ont souscrit à l'augmentation de capital.

- AMF CDS, 3 juillet 2012, SAN-2012-09

L'absence d'intention de l'émetteur de tromper le marché est sans incidence sur la caractérisation du manquement notifié.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04

L'argument du mis en cause – ayant exercé les fonctions de directeur général délégué puis de président du directoire de l'émetteur, également mis en cause – tiré de ce qu'il n'aurait pas commis sciemment le manquement doit être écarté dès lors que celui-ci est objectif et ne requiert pas la démonstration d'un élément intentionnel.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

■ **Le caractère objectif du manquement tiré de l'absence de déclaration de franchissement de seuil**

Les manquements tirés du non-respect des obligations d'information prévues par les articles L. 233-7 du code de commerce et 223-14 du règlement général de l'AMF reprochés au mis en cause ayant un caractère objectif, l'appréciation de leur bien-fondé ne requiert pas de la Commission des sanctions la démonstration d'un élément intentionnel, même si, par ailleurs, la Commission est en droit de prendre cet élément en considération pour apprécier la sanction infligée au responsable du manquement.

- CA Paris, 24 juin 2014, n° 13/06665

Conformément aux dispositions des articles L. 233-7 du code de commerce et 223-14 du règlement général de l'AMF, le manquement aux obligations de déclaration des franchissements de seuil présente un caractère objectif, de sorte que les arguments du mis en cause tenant à sa méconnaissance des textes, à l'absence d'intention ou à l'inexistence de profit retiré du manquement sont inopérants.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

■ **Le caractère objectif du manquement à l'obligation de déclaration des transactions du dirigeant**

Le manquement aux dispositions des articles L. 621-18-2 du code monétaire et financier et 223-22 du règlement général de l'AMF, qui ne requièrent pas la démonstration d'un élément intentionnel ou l'existence d'un projet, est caractérisé.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

■ **L'exigence d'un mobile**

Le caractère objectif des manquements à l'information du public ne requiert pas la démonstration d'un mobile.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

5.6 | LES MOYENS DE DÉFENSE

■ **La communication postérieure d'informations exactes (non)**

La circonstance selon laquelle la société mise en cause a, postérieurement à la communication litigieuse, diffusé des informations qui se sont avérées exactes, ne saurait l'exonérer de sa responsabilité pour la période qui précède.

- AMF CDS, 29 septembre 2005, SAN-2005-20

Le fait que l'émetteur a publié une note complémentaire communiquant les informations exigées par la norme IAS 17, est sans incidence sur la caractérisation du manquement qui a perduré jusqu'à cette publication.

- CA Paris, 7 novembre 2013, n° 12/16808

■ **L'inexpérience et l'état de santé des dirigeants (non)**

Le dirigeant mis en cause ne saurait se retrancher derrière une prétendue absence de compétence particulière en matière financière ou boursière, alors qu'en signant le prospectus simplifié litigieux, il a attesté, en sa qualité de président du conseil d'administration, qu'à sa connaissance les informations critiquées étaient conformes à la réalité et qu'aucune omission n'avait pu en altérer la portée.

- AMF CDS, 8 juillet 2004, SAN-2004-11

■ **La bonne foi des dirigeants et la défaillance des mécanismes de contrôle interne ou externe de la communication financière (non)**

L'émetteur et ses dirigeants, tenus de donner au marché une information précise, ne peuvent, en cas de méconnaissance de cette obligation, s'exonérer de leur responsabilité en invoquant leur bonne foi ou des défaillances des mécanismes de contrôle interne ou externe de la communication financière.

- CA Paris, 7 novembre 2013, n° 12/16808

■ **L'attestation des commissaires aux comptes (non)**

Le dirigeant n'est pas fondé à se prévaloir au soutien de sa défense du comportement des commissaires aux comptes qu'il a lui-même induits en erreur.

- AMF CDS, 5 avril 2007, SAN-2007-22

■ **L'assistance de tiers (non)**

L'assistance de tiers professionnels ne saurait avoir pour effet d'exonérer le président-directeur général de l'obligation relevant nécessairement de sa fonction de veiller à ce que l'information communiquée au public réponde aux exigences des articles 1^{er} à 4 et 8 du règlement de la COB n° 98-07.

- CA Paris, 30 octobre 2007, n° 06/08918

■ **La délivrance de visa (non)**

La délivrance du visa n'implique, ni approbation de l'opportunité, ni appréciation des modalités de l'opération, soumise au contrôle de la Commission des opérations de bourse (COB), pas plus que l'authentification des éléments comptables et financiers retenus dans la note d'opération. Il appartenait au président-directeur général de l'émetteur de s'assurer que le document sur lequel il avait donné son attestation et qui était soumis à la COB pour visa était à jour et reflétait la situation de la société.

- CA Paris, 30 octobre 2007, n° 06/08918

■ **L'absence d'observation des services de l'AMF sur l'information communiquée par la société (non)**

L'absence d'observation, de la part de l'AMF, lors de son audit des comptes de la société à l'occasion d'une offre publique d'achat simplifiée, ne saurait être interprétée comme une validation ni de l'information qui lui avait alors été communiquée ni *a fortiori* des lacunes du rapport annuel de l'exercice précédent.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

La circonstance, qu'avant la publication, le projet de communiqué avait été transmis aux services de l'AMF qui n'avaient pas formulé d'observation à son sujet, ne peut être utilement invoquée, une telle transmission ne pouvant avoir pour effet d'exonérer l'émetteur de ses obligations relatives à l'information du marché.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

Les requérants ne sont pas fondés à tirer argument du fait que, dans le cadre d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée sur les titres de la société mise en cause, l'AMF a procédé à un examen des comptes consolidés de la société pour l'un des exercices visés par la notification de griefs sans formuler de remarque à propos de la norme IAS 17. En effet, l'absence à cette occasion d'observation de la part de l'AMF ne saurait être interprétée comme une validation ni de l'information qui lui a alors été communiquée ni, *a fortiori*, des lacunes du rapport annuel de l'exercice concerné.

- CA Paris, 7 novembre 2013, n° 12/16808

■ **Les objectifs réellement poursuivis (non)**

Dès lors qu'il a été démontré que l'information relative à une opération n'était pas sincère, il n'est pas nécessaire de rechercher quels étaient les buts réellement poursuivis.

- CA Paris, 29 octobre 2008, n° 08/022551

■ **L'absence d'incidence de l'information en cause sur les cours (non)**

La Commission des sanctions n'est pas tenue, pour caractériser ce manquement, de constater l'influence de l'information en cause sur le cours du titre de la société. Le fait que la diffusion de l'information en cause soit sans incidence sur le cours du titre est indifférent.

- CA Paris, 2 février 2010, n° 09/02623
- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

■ **Le caractère secondaire de l'information inexacte diffusée dans un communiqué (non)**

Le fait que le communiqué incriminé ait pu avoir pour objet principal l'avertissement de résultat porté à la connaissance du marché à cette date, et que, l'information inexacte sur les réserves pétrolières soit alors secondaire, est sans effet sur la caractérisation du manquement à l'information du public.

- CA Paris, 2 février 2010, n° 09/02623

■ **Le communiqué dont le projet n'a pas soulevé d'observation de la part de l'AMF (non)**

La circonstance, qu'avant la publication, le projet de communiqué avait été transmis aux services de l'AMF lesquels n'avaient pas formulé d'observation à son sujet ne peut être utilement invoquée, une telle transmission ne pouvant avoir pour effet d'exonérer l'émetteur de ses obligations relatives à l'information du marché.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

■ **L'élément indifférent : effet sur le cours du titre concerné par une communication d'informations inexactes, imprécises ou non sincères**

L'absence d'effet sur le cours du titre concerné de la communication d'informations inexactes, imprécises, non sincères ou trompeuses est sans incidence sur la caractérisation du manquement de communication d'une fausse information.

- AMF CDS, 19 mai 2014, SAN-2014-09

■ **L'information relative aux franchissements de seuils ponctuellement délivrée aux opérateurs et investisseurs (non)**

L'existence de contacts avec certains opérateurs ou investisseurs en particulier et, le cas échéant, l'information ponctuellement délivrée à ceux-ci sont, au regard de l'exigence fixée par l'article L. 621-14 du code monétaire et financier qui incrimine tout manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché, sans effet sur le manquement constaté aux obligations de déclaration de franchissement de seuil. En effet, une telle obligation, qui répond à l'impératif général de la bonne information du public, est destinée à préserver la transparence du marché ainsi que l'égalité d'information et de traitement des investisseurs en général.

- CA Paris, 24 juin 2014, n° 13/06665

■ **Le caractère dérisoire des franchissements de seuils (non)**

Pour déterminer si le manquement aux obligations de franchissement de seuil est bien de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché, les dispositions précitées de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier ne requièrent pas la démonstration d'un impact ou d'un effet sur le fonctionnement du marché, de sorte que le requérant se prévaut en vain du caractère prétendument dérisoire des franchissements successifs à la hausse et à la baisse des seuils qui sont incriminés au cas d'espèce.

- CA Paris, 24 juin 2014, n° 13/06665

■ **La communication préalable de l'information privilégiée**

Le fait que l'information critiquée ait déjà été communiquée au marché dans le cadre d'un compte rendu d'une réunion d'information et d'une présentation ne permet pas pour autant d'en déduire qu'elle est exacte, précise, sincère et non trompeuse. Le compte-rendu de la réunion d'information et de la présentation qui y a été faite indiquent seulement que l'action est stable, que le titre de l'émetteur abandonne son statut de valeur spéculative pour devenir une valeur de rendement et qu'une baisse du chiffre d'affaires est à prévoir pour les neuf prochains mois. Aucune explication n'y est toutefois donnée permettant d'établir un lien entre ces trois éléments. Aucune référence n'y est faite à une dégradation de la valeur du titre et à un désinvestissement des actionnaires, ni à un *price earning ratio* (PER, multiplicateur pour déterminer la valorisation boursière d'une société cotée). Ainsi, contrairement à ce que soutient le mis en cause, ces documents ne diffèrent pas du message publié par le mis en cause sur le blog seulement sur la forme et sur le ton employé, mais aussi sur le fond.

- AMF CDS, 19 mai 2014, SAN-2014-09

■ **Le message inexact, imprécis et trompeur du président-directeur général posté sur un blog**

L'ensemble des imprécisions du message posté sur un blog par le président-directeur général de l'émetteur va au-delà d'une réponse générale et pédagogique aux blogueurs sur le ton polémique qui était le leur, contribue à son absence de clarté et, par conséquent, à son absence d'exactitude et à son caractère trompeur. L'information ainsi donnée ne peut être qualifiée de précise, exacte et non trompeuse dès lors que l'un des deux éléments qui sous-tendent le raisonnement

n'est pas évoqué et qu'aucune articulation n'est faite entre les différentes idées présentées. Il résulte de ce qui précède que le mis en cause, outre le ton et la forme employés, a donné une information sur la valorisation de la société et de son titre imprécise et trompeuse car incitant les actionnaires à céder leurs actions et inexacte en l'absence de présentation cohérente des idées et du raisonnement.

- AMF CDS, 19 mai 2014, SAN-2014-09

■ **La délivrance de visa ne fait pas obstacle à l'ouverture d'une procédure**

En sa qualité de régulateur, l'AMF examine les documents qui lui sont soumis par les émetteurs, qui restent seuls responsables de l'information communiquée au marché et débiteurs de l'obligation de délivrer au public une information exacte, précise et sincère, sans que l'apposition de son visa sur un document qui lui est soumis au vu des seuls éléments dont elle a connaissance puisse ultérieurement faire obstacle à l'ouverture d'une procédure d'enquête, puis éventuellement de sanction.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

La Commission des sanctions relève à juste titre que « *en sa qualité de régulateur, l'AMF examine les documents qui lui sont soumis par les émetteurs, qui restent seuls responsables de l'information communiquée au marché et débiteurs de l'obligation de délivrer au public une information exacte, précise et sincère aux tiers, sans que l'apposition de son visa sur un document qui lui est soumis au vu des seuls éléments dont elle a connaissance puisse ultérieurement faire obstacle à l'ouverture d'une procédure d'enquête, puis éventuellement de sanction* ». Au moment de la délivrance du visa, il n'est nullement établi que le service de l'AMF ait été informé que la société requérante comptait affecter une partie des fonds levés à des fins non mentionnées dans le prospectus.

- CA Paris 29 octobre 2015, n° 14/14359

■ **Contra : décisions retenant l'absence de connaissance du caractère erroné de l'information pour écarter le manquement**

Il convient de rechercher si la société a été mise dans l'impossibilité d'accéder à la convention litigieuse et, dès lors, de s'assurer de l'exactitude de la communication faite en son nom. Dans la mesure où il n'est pas démontré que les membres du comité de direction ont été mis en mesure d'accéder à la convention, qui a pu leur avoir été dissimulée, les griefs relatifs à la convention ne sont pas retenus, ce doute devant profiter au mis en cause.

- AMF CDS, 6 janvier 2005, SAN-2005-05

■ **L'orthodoxie de l'application des règles comptables (non)**

Il appartient à la Commission des sanctions, sans pour autant se prononcer sur l'orthodoxie de l'application des règles comptables, de rechercher si, *in fine*, l'information communiquée au public à cet égard a bien été précise, exacte et sincère.

- AMF CDS, 3 septembre 2009, SAN-2009-28
- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

■ **La complexité de la norme (non)**

Ni la complexité alléguée de la norme, ni un défaut d'alerte des commissaires aux comptes ne sont de nature à exonérer les requérants de leur responsabilité.

- CA Paris, 7 novembre 2013, n° 12/16808

■ **Le défaut d'alerte des commissaires aux comptes (non)**

Il appartient à l'émetteur de s'assurer de la diffusion effective et intégrale de l'information réglementée. À supposer même que l'omission incriminée relative à l'information financière ait été le « *résultat d'une directive orale de leurs commissaires aux comptes* », ce fait, à le supposer établi, n'est pas de nature à exonérer les requérants de leur responsabilité.

- CA Paris, 7 novembre 2013, n° 12/16808

Les arguments tirés par les requérants, d'une part, du fait qu'ils n'auraient eu aucun avantage à dissimuler un rapport certifié sans réserve par les commissaires aux comptes, d'autre part, de l'absence de préjudice causé aux actionnaires, sont sans incidence sur la caractérisation du manquement en cause.

- CA Paris, 7 novembre 2013, n° 12/16808

■ **Les recommandations de l'AMF (portée des recommandations de l'AMF)**

Ni la recommandation de la Commission des opérations de bourse de janvier 1993 ni celle de l'AMF du 29 octobre 2009 invoquées par la société mise en cause ne peuvent avoir pour objet ou pour effet de déroger aux articles L. 621-8 VIII du code monétaire et financier et 212-25 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 3 juillet 2012, SAN-2012-09

■ **L'exonération de responsabilité des dirigeants : l'ignorance d'une recommandation (non)**

Le mis en cause ne peut invoquer l'ignorance d'une recommandation pour s'exonérer de sa responsabilité alors qu'il dirige un émetteur qui fait appel public à l'épargne et doit, à ce titre, mettre en mesure les investisseurs de comprendre aisément et sans ambiguïté les données qui leur sont communiquées.

- CA Paris, 17 juin 2016, n° 15/09183

■ **L'exonération de responsabilité : méconnaissance de la réglementation (non)**

La méconnaissance de la règle portant sur l'obligation de déclaration des transactions effectuées par des personnes liées à l'émetteur n'est pas de nature à exonérer le mis en cause du manquement commis.

- CA Paris 16 juin 2016, n° 14/13548

■ **La faiblesse des moyens humains de l'émetteur (non)**

Les manquements aux dispositions des articles L. 451-1-2 du code monétaire et financier et 221-1 à 221-6 du règlement général de l'AMF sont objectivement caractérisés, sans que les circonstances tenant à la faiblesse des moyens humains de la société – qui dit n'avoir disposé que d'un seul salarié – et à la situation de dépendance dans laquelle celle-ci indique s'être trouvée par rapport aux diligences effectuées par ses filiales cotées ne puissent être valablement invoquées, ces difficultés étant imputables à l'impéritie de la direction de la société en cause.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

Les griefs relatifs à l'obligation de publier systématiquement ses comptes semestriels dans les délais requis et à l'obligation de les porter à la connaissance du public par voie de communiqué sont objectivement caractérisés sans que le manque de moyens de la société ou la situation de dépendance vis-à-vis des diligences effectuées par ses filiales cotées puissent être valablement invoqués.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

■ **Le contexte de crise (non)**

Le contexte de crise invoqué par les requérants ne saurait justifier la communication au public d'une information inexacte et trompeuse.

- CA Paris, 3 avril 2014, n° 12/23179

■ **L'absence d'incidence de l'existence d'une crise de gouvernance dans l'appréciation d'un manquement à l'obligation d'information du public**

Dès lors que l'émetteur avait connaissance de son incapacité à atteindre les objectifs qu'il avait annoncés, la crise de gouvernance qu'il traversait à cette période est sans incidence sur la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 19 mai 2014, SAN-2014-09

■ **La mise hors de cause des commissaires aux comptes : absence d'effet sur l'appréciation des manquements commis par la société**

L'exonération des commissaires aux comptes, au visa de normes qui leur sont propres, n'a aucun effet sur l'appréciation des manquements commis par la société et son dirigeant.

- CA Paris, 21 octobre 2010, n° 10/04661

Les obligations des commissaires aux comptes et celles de l'émetteur relatives à l'information donnée au public sont fondées sur des textes différents et induisent des responsabilités distinctes. Retenir la responsabilité des commissaires aux comptes n'a donc pas pour conséquence d'exonérer l'émetteur de sa propre responsabilité relative aux qualités de l'information qu'il donne au public. Il est ainsi, en toute hypothèse, inopérant pour les requérants de contester la mise hors de cause des commissaires aux comptes en invoquant le fait que ceux-ci ne les auraient pas informés du caractère incomplet des informations communiquées et ont certifié les comptes.

- CA Paris, 7 novembre 2013, n° 12/16808

5.7 | L'IMPUTABILITÉ DU MANQUEMENT

5.7.1 | L'IMPUTABILITÉ À L'ÉMETTEUR

■ **La responsabilité de l'émetteur : le principe**

L'émetteur et ses dirigeants sont, au premier chef, les débiteurs de l'obligation de donner au marché une information « précise ».

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

En vertu de l'article 221-3-1 du règlement général de l'AMF, c'est à l'émetteur qu'il appartient de s'assurer de la diffusion effective et intégrale de l'information réglementée. L'attitude des commissaires aux comptes, quelle qu'elle ait été, ne saurait exonérer celui-ci de sa responsabilité. En omettant d'intégrer au rapport financier et en ne faisant pas figurer sur son site internet le rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos de l'année correspondante, la société et son dirigeant ont manqué à l'obligation prévue aux articles 221-3 et 222-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

Ce manquement à l'obligation de communiquer une information exacte, précise et sincère au sens de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF est imputable à la société mise en cause, responsable de la communication financière litigieuse. Par ailleurs, à moins que des circonstances particulières ne les aient privés de l'exercice total ou partiel de leurs fonctions, les dirigeants de l'émetteur doivent répondre, en application de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, de la communication de telles informations.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

■ La mise en cause de la société émettrice

Les manquements à l'obligation d'information du public sont imputables à l'émetteur puisque les dispositions du règlement de la COB n° 98-07 visent expressément l'« *émetteur* » des titres et l'« *auteur* » des communiqués.

- AMF CDS, 17 juin 2004, SAN-2004-08

Il ne peut raisonnablement être opposé à une société qu'elle aurait dû savoir que son dirigeant se livrerait, verbalement, à des approximations conduisant à une présentation trompeuse de sa situation financière, alors que rien n'établit qu'elle l'eût anticipé ou qu'elle en ait été à l'origine, fût-ce involontairement.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02333

Les griefs notifiés à un émetteur doivent être retenus dès lors que les manquements commis l'ont été en son nom et pour son compte.

- AMF CDS, 24 mai 2007, SAN-2007-18

Les manquements à la bonne information du public commis au nom et pour le compte de la société doivent être imputés à cette dernière.

- AMF CDS, 5 juillet 2007, SAN-2007-20

La société a communiqué délibérément une information inexacte quant aux prévisions d'activité de sa filiale. Le manquement lui est donc imputable.

- CA Paris, 20 mai 2008, n° 07/14651

La société savait ou aurait dû savoir que le maintien des actifs d'impôts différés n'était pas approprié, de sorte que l'information délivrée sur les comptes semestriels n'était ni précise, ni complète, ni sincère. L'opinion des commissaires aux comptes à cet égard, du reste plutôt réservée, importait peu.

- Cass. Com., 7 juillet 2009, n° 08-17.404

Les manquements à la bonne information du public, commis au nom et pour le compte de la société, doivent être imputés à cette dernière.

- AMF CDS, 10 décembre 2009, SAN-2010-06

La responsabilité du commissaire aux comptes ne saurait exonérer de la sienne l'émetteur, débiteur au premier chef de l'obligation de donner au marché une information exacte, précise et sincère. Les manquements à la bonne information du public lui sont dès lors imputables.

- AMF CDS, 20 mai 2010, SAN-2010-16

■ La mise en cause de la société émettrice à raison des actes des dirigeants

Le dirigeant agissant dans l'exercice de ses fonctions incarne la société au nom et pour le compte de laquelle il s'exprime, de sorte qu'il faut imputer à la société la communication de chiffres inexacts ou incomplets par son dirigeant.

- Cass. Com., 19 décembre 2006, n° 05-18.833

Dès lors que le président du conseil d'administration d'une société émettrice se rend coupable de manquements relatifs à l'obligation d'information du public, ces manquements sont également imputables à la société.

- AMF CDS, 25 octobre 2007, SAN-2008-05

La société est engagée par les actes de ses dirigeants dans la mesure où ils agissent dans l'exercice de leurs fonctions. Les manquements tirés de ces actes lui sont donc imputables sans qu'il soit requis qu'un profit ait été réalisé par la société.

- CA Paris, 27 mai 2008, n° 07/11863

Le mandataire social qui décide ou agit pour l'exercice des prérogatives contenues dans ses fonctions engage, par ses décisions et ses agissements, la société qui l'a placé à sa tête et qui lui maintient sa confiance.

- CA Paris, 25 juin 2008, n° 07/16197

Le mis en cause en diffusant des informations inexactes en sa qualité de président-directeur général représentait et engageait la société à l'égard des tiers. Ainsi, le manquement peut être retenu tant à l'encontre du dirigeant, à titre personnel, que de la société sans qu'y fassent obstacle ni le principe de la personnalité des poursuites et des sanctions, ni l'importance du rôle personnel du dirigeant dans le fonctionnement de cette société qui ne saurait être considérée comme fictive.

- AMF CDS, 17 décembre 2009, SAN-2010-07

Un émetteur est responsable des informations publiées en son nom par ses représentants légaux.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

■ **La mise en cause de la société émettrice à raison des actes des dirigeants : cas d'une société à directoire**

Le président du directoire qui agit dans l'exercice de ses fonctions incarne la société au nom et pour le compte de laquelle il agit, de sorte que ses manquements sont également imputables à la société qu'il dirige.

- AMF CDS, 5 mars 2009, SAN-2009-21

■ **La mise en cause de la société émettrice à raison des actes de ses préposés**

La mise en cause, responsable des actes commis par ses préposés dans l'exercice de leurs fonctions, ne saurait se prétendre ni étrangère à la décision de solliciter simultanément les trois établissements financiers sur l'éventualité d'un dénouement anticipé des *equity linked swaps* (ELS) en titres ni indifférente, d'une part aux accords de principe donnés par deux banques d'autre part, à l'opposition manifestée, pour des raisons de défaut de transparence, par une troisième.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ **L'imputabilité à la société absorbante du manquement commis par la société absorbée**

Le principe de la personnalité des peines ne fait pas obstacle à ce que, à la suite d'une fusion, les sanctions pécuniaires encourues au titre d'un manquement commis par la société absorbée, soient, compte tenu de la transmission universelle du patrimoine et de la continuité économique constatée entre les deux entités, mises par la Commission des sanctions à la charge de la société absorbante. Par la suite, c'est en sa qualité de société absorbante que la société mise en cause se voit imputer le manquement à la bonne information commis par la société absorbée.

- AMF CDS, 1^{er} avril 2010, SAN-2010-15

■ **L'exonération de responsabilité (non)**

En vertu de l'article 221-3 -1 du règlement général de l'AMF, c'est à l'émetteur qu'il appartient de s'assurer de la diffusion effective et intégrale de l'information réglementée. L'attitude des commissaires aux comptes, quelle qu'elle ait été, ne saurait exonérer celui-ci de sa responsabilité.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

La responsabilité du commissaire aux comptes ne saurait exonérer de la sienne l'émetteur, débiteur au premier chef de l'obligation de donner au marché une information exacte, précise et sincère. Les manquements à la bonne information du public lui sont dès lors imputables.

- AMF CDS, 20 mai 2010, SAN-2010-16

Les obligations des commissaires aux comptes (article 632-1 du règlement général de l'AMF) et celles de l'émetteur (article 223-1 du même règlement) relatives à l'information donnée au public sont fondées sur des textes différents et induisent des responsabilités distinctes. Retenir la responsabilité des commissaires aux comptes n'a donc pas pour conséquence d'exonérer l'émetteur de sa propre responsabilité relative aux qualités de l'information qu'il donne au public. Il est ainsi en toute hypothèse inopérant pour les requérants de contester la mise hors de cause des commissaires aux comptes en invoquant le fait que ceux-ci ne les auraient pas informés du caractère incomplet des informations communiquées et ont certifié les comptes.

- CA Paris, 7 novembre 2013, n° 12/16808

Les arguments tirés de la défaillance des mécanismes de contrôle de la communication financière, aussi bien en interne qu'auprès d'intervenants extérieurs, ne sauraient exonérer l'émetteur et ses dirigeants de leur responsabilité relative à l'obligation de donner au marché une information précise.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

L'absence d'observation des services de l'AMF sur la méthode de détermination du carnet de commandes, plus de cinq ans avant l'engagement de la procédure de sanction, n'est pas de nature à exonérer l'émetteur et ses dirigeants de l'obligation de donner au public une information exacte, précise et sincère.

- CA Paris, 18 avril 2013, n° 11/12465

(Pour plus de jurisprudence sur ce sujet, voir dans la partie procédure, la rubrique « *Principe de personnalité des poursuites et des sanctions* »)

5.7.2 | L'IMPUTABILITÉ AU DIRIGEANT

■ L'incidence des dispositions de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF tel qu'il résulte de l'arrêté du 4 janvier 2007

Il résulte des dispositions combinées des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier et de l'article 1^{er} du règlement de la COB n° 98-07 (qui était applicable à l'espèce), qu'une sanction pécuniaire peut être prononcée à l'encontre de toute personne, physique ou morale, ayant manqué aux obligations d'information du public définies par ce règlement. Dès lors, il importe peu que l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, homologué par l'arrêté ministériel du 4 janvier 2007, ait omis de mentionner que les obligations mises à la charge de l'émetteur s'imposent également aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernée.

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00038

Aux termes du dernier alinéa de l'article 1^{er} du règlement de la COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information, « *les dispositions du présent règlement sont également applicables aux dirigeants de l'émetteur ou de la personne morale concernée* ». Ces dispositions relatives à l'imputabilité aux dirigeants des manquements à la bonne information du public ont été reprises à l'article 221-1 du règlement général de l'AMF. Si l'arrêté du 4 janvier 2007 portant homologation de modifications du règlement général de l'AMF comportait une version de l'article 221-1 ne contenant plus ces dispositions, cette absence ne résultait que d'une erreur de retranscription et non de la volonté des auteurs de ce texte de modifier l'imputabilité du manquement (à ce titre, l'arrêté du 26 juillet 2007, qui porte dans son titre la mention « *modification du précédent arrêté* », répare cette erreur matérielle). Dès lors, le dirigeant d'une personne morale ne saurait invoquer l'application rétroactive de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF issue de l'arrêté du 4 janvier 2007 en ce qu'il serait plus doux et écarterait l'imputabilité aux dirigeants du manquement à la bonne information du public.

- AMF CDS, 21 novembre 2007, SAN-2008-01

Il résulte des dispositions combinées des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier et de l'article 1 du règlement de la COB n° 98-07 (qui était applicable à l'espèce) qu'une sanction pécuniaire peut être prononcée à l'encontre de toute personne, physique ou morale, ayant manqué aux obligations d'information du public définies par ce règlement. Dès lors, il importe peu que l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, homologué par l'arrêté ministériel du 4 janvier 2007, ait omis de mentionner que les obligations mises à la charge de l'émetteur s'imposent également aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernée.

- CA Paris, 27 mai 2008, n° 07/11863

Il résulte de la combinaison des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier que l'article 1^{er} du règlement de la COB n° 98-07, alors applicable (repris à l'article 221-1 du règlement général de l'AMF), qu'une sanction pécuniaire peut être prononcée à l'encontre de toute personne, physique ou morale, ayant manqué aux obligations d'information du public définies par ce règlement. Le mis en cause peut donc être sanctionné au titre des manquements à l'obligation d'information qu'il a commis en qualité de dirigeant de la société.

- Cass. Com., 18 novembre 2008, n° 08-10.246

■ L'absence d'incidence des modifications de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF issues de l'arrêté du 14 septembre 2016 sur l'imputabilité du manquement au dirigeant de l'émetteur

Le règlement MAR ne comporte aucune disposition régissant l'imputabilité des manquements qu'il prévoit, de sorte que cette question relève, comme auparavant, du droit national. Cette interprétation est d'ailleurs confirmée par le considérant 40 de ce règlement, qui précise : « *Afin de garantir la responsabilité tant de la personne morale que de toute personne physique participant à la prise de décision de la personne morale, il est nécessaire de reconnaître les différents mécanismes juridiques nationaux des états membres. Ces mécanismes devraient concerner directement les méthodes d'imputation de la responsabilité dans le droit national* ».

La référence au i du 1° de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, à l'article 17 du règlement MAR permet de considérer que l'obligation de communication mise à la charge des émetteurs par ce dernier texte, bien que n'étant plus directement énoncée par des dispositions figurant au sein du titre II du livre II du règlement général de l'AMF, compte bien parmi celles que le dernier alinéa de l'article 221-1 de ce règlement fait également peser sur les dirigeants.

Dans ces conditions, il apparaît que les modifications issues de l'arrêté du 14 septembre 2016 n'ont pas eu pour effet d'instituer des règles d'imputabilité au dirigeant du manquement en cause plus douces qu'auparavant.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06
- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03
- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06
- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

■ **L'application du droit national en matière d'imputabilité du manquement au dirigeant de l'émetteur**

Si les dispositions de l'article 17 du règlement (UE) no 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché ne prévoient pas la responsabilité du dirigeant personne physique d'une personne morale lorsque celle-ci a méconnu ses obligations de publication d'informations privilégiées, il résulte de l'article 30 du même règlement que ces dispositions ne constituent que les mesures minimales que les États membres doivent mettre en place pour faire en sorte que, conformément au droit national, les autorités compétentes aient le pouvoir de prendre les sanctions administratives et autres mesures administratives appropriées pour faire respecter les règles de fonctionnement du marché. Il en résulte que ne sont pas contraires au règlement susvisé et sont donc toujours applicables les dispositions de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF qui permettent de sanctionner les dirigeants d'une personne morale lorsque cette dernière n'a pas respecté ses obligations en matière de publication d'informations privilégiées.

- Cass. Com., 14 novembre 2018, n° 16-22.845

Il résulte des dispositions du considérant 40 et des articles 17 et 30 du règlement MAR que si l'article 17 de ce règlement n'impose pas aux États membres d'imputer au dirigeant d'un émetteur la violation par celui-ci des obligations de publications d'informations privilégiées, ce règlement ne s'oppose nullement à ce que les États membres le prévoient dans leur droit national, étant précisé que l'objectif de ce règlement n'est pas d'être exhaustif mais, comme l'indique son considérant 4, de « *mettre en place un cadre plus uniforme et plus fort, en vue de préserver l'intégrité du marché* ». Il s'ensuit que le règlement MAR n'a pas instauré de règles d'imputabilité moins sévères pour les dirigeants que celles qui étaient prévues par l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, dernier alinéa, dans sa rédaction en vigueur à la date des faits et qui est restée en l'état en l'absence de contrariété avec le règlement MAR.

- CA Paris, 17 septembre 2020, n° 19/11033

■ **L'absence de démonstration d'une intention ou de la connaissance du caractère inexact, imprécis ou insincère de l'information**

Le manquement à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF est un manquement objectif qui ne nécessite pas, pour qu'il soit imputable au dirigeant de l'émetteur, la démonstration ni d'une intention ni de la connaissance du caractère inexact, imprécis ou insincère de l'information donnée au public.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

■ **La responsabilité des dirigeants de l'émetteur : le principe**

L'émetteur et ses dirigeants sont, au premier chef, les débiteurs de l'obligation de donner au marché une information « *précise* ».

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08
- CA Paris, 3 avril 2014, n° 12/23179

Les obligations résultant du dernier alinéa de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, de même que les manquements à celles-ci, sont imputables, quelle que soit leur nature, non seulement aux émetteurs, entités ou autres personnes morales qui sont débiteurs des obligations en cause, mais encore d'une manière générale à leurs dirigeants, sans distinguer selon que le siège social de l'entité ou de la personne morale se situe en France ou à l'étranger.

- AMF CDS, 21 avril 2017, SAN-2017-04

L'absence de mise en cause de l'entité dirigée est indifférente dès lors, d'une part, que les dispositions de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF ne subordonnent pas la responsabilité du dirigeant à celle de cette entité ou à l'impossibilité d'engager la responsabilité de cette dernière et, d'autre part, que le Collège de l'AMF dispose du pouvoir d'apprécier l'opportunité des poursuites.

- AMF CDS, 21 avril 2017, SAN-2017-04

En application de l'article 221-1, dernier alinéa, du règlement général de l'AMF, il importe peu que le dirigeant ait, ou non, pris une part active aux pratiques sanctionnées.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04219

En vertu de l'article 221-3-1 du règlement général de l'AMF, c'est à l'émetteur qu'il appartient de s'assurer de la diffusion effective et intégrale de l'information réglementée. L'attitude des commissaires aux comptes, quelle qu'elle ait été, ne saurait exonérer celui-ci de sa responsabilité. En omettant d'intégrer au rapport financier et en ne faisant pas figurer sur son site internet le rapport général des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos de l'année correspondante, la société et son dirigeant ont manqué à l'obligation prévue aux articles 221-3 et 222-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

Ce manquement à l'obligation de communiquer une information exacte, précise et sincère au sens de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF est imputable à la société mise en cause, responsable de la communication financière litigieuse. Par ailleurs, à moins que des circonstances particulières ne les aient privés de l'exercice total ou partiel de leurs fonctions, les dirigeants de l'émetteur doivent répondre, en application de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, de la communication de telles informations.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

Le mis en cause était directeur général de la société mise en cause et occupait cette fonction lors de la publication d'un des communiqués de presse en cause. En tant que dirigeant de la société mise en cause, le manquement aux dispositions de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF commis par cette société lui est dès lors imputable. Au demeurant, les éléments du dossier confirment qu'il a bien été à l'origine de ce communiqué.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15
- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

Le manquement aux dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF est par principe imputable à l'émetteur, sur qui pèse l'obligation d'information permanente. À moins que des circonstances particulières ne les aient privés de l'exercice total ou partiel de leurs fonctions, les dirigeants de l'émetteur doivent répondre, en application de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, des manquements aux dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 3 mars 2015, SAN-2015-04

La responsabilité personnelle des dirigeants de la société responsable est engagée à moins que des circonstances particulières les aient privés de l'exercice total ou partiel de leurs fonctions. Il est en revanche possible à la Commission des sanctions de prendre en compte le rôle réel joué par ces dirigeants dans la commission de l'infraction, mais au seul titre de la détermination du montant de la sanction encourue.

- CA Paris 29 octobre 2015, n° 14/14359

Le président-directeur général de l'émetteur ne démontrant pas l'existence de circonstances particulières l'ayant privé de l'exercice total ou partiel de ses fonctions, était tenu à l'obligation de communiquer au public une information exacte, précise et sincère.

- CA Paris 5 novembre 2015, n° 14/19061

Le principe d'imputabilité énoncé par l'article 221-1 du règlement général de l'AMF est applicable aux obligations précisées par l'article 223-2, lequel se trouve inscrit dans le même titre que l'article 221-1. La précision « *sous sa propre responsabilité* » qui figure à l'article 223-2 signifie non pas une dérogation au principe énoncé de façon générale par l'article 221-1 mais qu'il appartient à l'émetteur d'apprécier jusqu'à quel point il peut conserver une information privilégiée sans que cette décision risque d'induire le public en erreur.

- CA Paris, 24 mars 2016, n° 15/11472

La précision dans l'article 223-2 que c'est « *sous sa propre responsabilité* » que l'émetteur peut différer la publication de l'information privilégiée en cause ne conduit pas à considérer que dans ce cas seul l'émetteur, et non le dirigeant, doit supporter la responsabilité du manquement. Il serait, en effet, incohérent au regard de l'ensemble du texte et du caractère général de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, de laisser cette appréciation à la seule charge de l'émetteur sans que son dirigeant nécessairement impliqué dans la prise de décision n'engage à ce titre sa propre responsabilité.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/15215

Le dernier alinéa de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF institue, à l'égard du dirigeant de l'émetteur, une obligation de veiller au respect par ce dernier de certaines règles, dont celle prévue par le I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, et, partant, fait peser sur lui une responsabilité personnelle dont il ne peut s'exonérer qu'en cas de circonstances particulières l'ayant privé de l'exercice total ou partiel de ses fonctions.

Dès lors, il n'est porté atteinte au principe de personnalité des peines ni par l'alinéa en cause ni, à supposer qu'un tel principe puisse être invoqué à l'encontre d'un acte de poursuite, par la notification de griefs, dont l'absence de développement sur le rôle joué par le mis en cause dans la communication tardive de l'information privilégiée s'inscrit dans la logique de ce texte.

Les autres moyens invoqués par le mis en cause, tenant à sa bonne foi, à son absence de compétence spécifique et d'implication personnelle en matière financière et aux défaillances du système de remontée de l'information prévisionnelle au sein de la société, qui n'établissent pas l'incapacité partielle ou totale dans laquelle ce dernier se serait trouvé d'exercer ses fonctions, ne sont pas susceptibles de l'exonérer de sa responsabilité.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06

Il découle de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF une obligation pour le dirigeant de veiller au respect par l'émetteur des prescriptions du I de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF, dont il ne peut s'exonérer qu'en cas de circonstances particulières l'ayant privé de l'exercice total ou partiel de ses fonctions.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06
- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

■ L'imputabilité au président du directoire de la société

Le président du directoire de la société ne peut s'exonérer de sa responsabilité en se retranchant derrière les mandataires sociaux des filiales du groupe, les commissaires aux comptes ou en invoquant l'absence de contrôle des services fiscaux. Il lui appartient, du seul fait de ses fonctions, de répondre des irrégularités commises.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/09965

À moins que des circonstances particulières ne les aient privés de l'exercice total ou partiel de leurs fonctions, les dirigeants de l'émetteur doivent répondre, en application de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, de la communication au public d'informations qui ne sont pas exactes, précises et sincères au sens de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF. Il n'est pas contestable qu'en vertu de ces dispositions, la mise en cause, représentante légale de la société en sa qualité de présidente du directoire, ait été à ce titre, débitrice au premier chef de l'obligation de donner au marché une information exacte, précise et sincère. Cette dirigeante de l'émetteur avait non seulement l'obligation de ne pas diffuser des informations inexacts ou imprécises, mais devait également veiller à ce que les informations communiquées au public par la société, présentent les caractéristiques exigées. L'absence d'implication personnelle revendiquée par la mise en cause ne saurait légitimer l'ignorance dans laquelle elle dit s'être trouvée, de ce que les informations dispensées étaient inexacts et n'est, par voie de conséquence, pas de nature à l'exonérer de ses obligations. En effet, les éléments invoqués par elle sur la place réelle qu'elle a occupée dans la direction, au regard du rôle joué par d'autres personnes, ne peuvent être pris en considération, le cas échéant, qu'au stade de la détermination de la sanction. Il s'ensuit que, contrairement à ce qui est soutenu, la décision de la Commission des sanctions n'est pas critiquable en ce que, pour caractériser le manquement à l'égard de la mise en cause, elle n'a pas pris en compte le rôle effectif que celle-ci prétend avoir joué au sein de la société. Enfin, la circonstance qu'elle était, indépendamment de son mandat social, salariée du groupe et donc dans une position de subordination est ici inopérante.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612
- Cass. Com., 17 mars 2015, n° 14-14.715

Sur le fondement des articles 221-1 et 223-1 du règlement général de l'AMF, le manquement à la bonne information du public est également imputable à la personne qui était à l'époque des faits président du directoire.

- AMF CDS, 19 juillet 2012, SAN-2012-11

L'absence d'implication personnelle revendiquée par la présidente du directoire, qui ne justifie nullement de ce qu'elle ait pu légitimement ignorer le caractère fallacieux des informations délivrées, n'est de nature ni à faire obstacle à la caractérisation du manquement à son encontre ni à limiter sa responsabilité, sauf à tenir compte de ce que son rôle, de fait, n'était pas de nature à lui permettre de contrarier les décisions prises par le président du conseil de surveillance de la société.

- AMF CDS, 19 juillet 2012, SAN-2012-11

À moins que des circonstances particulières les aient privés de l'exercice total ou partiel de leurs fonctions, les dirigeants de l'émetteur doivent répondre de la communication au public d'informations qui ne sont pas exactes, précises, ni sincères et qui à ce titre sont de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier. En application de ces principes, c'est à bon droit que la Commission des sanctions a retenu qu'en sa qualité de président du directoire, le mis en cause était le représentant légal de la société et, à ce titre, était débiteur au premier chef de l'obligation de donner au marché une information exacte, précise et sincère.

- CA Paris, 18 avril 2013, n° 11/12465
- Cass. Com., 7 octobre 2014, n° 13-19.538

Le président du directoire de la société mise en cause à la date de la publication du prospectus, a la qualité de dirigeant au sens du dernier alinéa de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF. Dès lors, tout manquement à l'obligation d'information du public de la société sur le fondement de l'article 223-1 du règlement général lui est imputable.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05
- CA Paris 29 octobre 2015, n° 14/14359

■ **L'imputabilité aux membres du directoire de la société**

L'article L. 225-66 alinéa 2 du code de commerce permet aux sociétés à conseil de surveillance et directoire de prévoir dans leurs statuts la possibilité pour le conseil de surveillance d'attribuer le même pouvoir de représentation que celui du président du directoire à d'autres membres du directoire, qui portent alors le titre de directeur général. En l'espèce, le mis en cause a été nommé directeur général en tant que membre du directoire. Ainsi, il a la qualité de dirigeant au sens de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, et tout manquement de la société à l'obligation d'information du public sur le fondement de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF lui est imputable.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

■ **L'imputabilité au directeur général délégué**

Le mis en cause était à l'époque des faits directeur général délégué de l'émetteur, en charge de sa communication financière, de sorte qu'il avait la qualité de « dirigeant » au sens de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF.

- --- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

■ **La nécessité d'établir l'existence d'une faute personnelle détachable (non)**

Il résulte de la combinaison des articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier et de l'article 1^{er} du règlement de la COB n° 98-07, alors applicable, qu'une sanction pécuniaire peut être prononcée à l'encontre de toute personne, physique ou morale, ayant manqué aux obligations d'information du public définies par ce règlement ; dès lors, c'est à bon droit que la cour d'appel a retenu que l'auteur du pourvoi pouvait être sanctionné au titre des manquements, commis par lui en tant que dirigeant de la société émettrice, à l'obligation d'information imposée à celle-ci par l'article 4 de ce texte.

- Cass. Com., 30 mai 2007, n° 06-11.314

■ **Le dirigeant ès qualité**

Dans la mesure où les premières difficultés rencontrées ont été portées à la connaissance de la direction de la société alors que son dirigeant, mis en cause, n'exerçait plus aucune responsabilité en matière de communication financière, aucun manquement ne peut lui être imputé.

- AMF CDS, 2 décembre 2004, SAN-2005-03

Il convient de mettre hors de cause la personne qui n'avait pas la qualité de dirigeant social mais celle de salarié et n'était donc pas intervenue de façon indépendante dans la diffusion de la communication de la société.

- AMF CDS, 2 décembre 2004, SAN-2005-03

Lorsque c'est le conseil d'administration qui arrête dans leur forme définitive les communiqués de la société et décide de leur publication, à défaut d'avoir été désigné par le conseil d'administration ou investi de pouvoirs particuliers, le directeur financier, directeur général adjoint, qui n'était pas lui-même administrateur de la société, ne saurait être regardé comme responsable de la communication, hors les cas où il a été personnellement l'auteur de la communication litigieuse.

- AMF CDS, 3 novembre 2004, SAN-2004-16

Le manquement de communication de fausse information ne peut être retenu à l'encontre d'administrateurs dont il n'est pas démontré qu'ils aient eu le moindre rôle dans la communication incriminée, rien ne permettant d'établir que celle-ci ait été préalablement approuvée en conseil d'administration.

- AMF CDS, 29 septembre 2005, SAN-2005-20

■ **Le dirigeant signataire d'un document d'information**

Le manquement ne peut être retenu à l'encontre de la personne mise en cause, directeur général au moment des faits, celui-ci n'ayant pas signé le document de référence litigieux et n'étant pas membre du conseil d'administration, lequel était en l'espèce seul habilité à décider des termes de la communication financière et d'en décider la publication.

- AMF CDS, 10 novembre 2005, SAN-2006-07

Un dirigeant, sanctionné pour des faits caractérisant un manquement aux dispositions de l'article 3 du règlement de la COB n° 98-07 relatif à l'obligation d'information du public, est également susceptible d'avoir méconnu les dispositions de l'article 6 du règlement de la COB n° 98-08 relatif à l'offre au public d'instruments financiers, reprises à l'article 212-14

deuxième alinéa du règlement général de l'AMF, dans la mesure où il a attesté la sincérité des informations du prospectus, nonobstant la conscience qu'il devait avoir en sa qualité de principal dirigeant de l'émetteur concerné, des irrégularités comptables entachant la présentation des comptes.

- AMF CDS, 5 avril 2007, SAN-2007-22

Le requérant doit répondre des pratiques commises en sa qualité de directeur général et membre du directoire de la société. Il a en outre signé le prospectus litigieux, s'en est déclaré responsable et a participé à son élaboration. Il a également admis avoir envisagé de rembourser une partie des dettes anciennes fournisseurs au moyen des fonds levés. Enfin, s'agissant de la créance de la société, il ne peut prétendre avoir été tenu dans l'ignorance d'un remboursement à celle-ci, à l'aide des fonds levés, alors qu'il sollicitait lui-même du président du directoire, dans un courriel, une avance supplémentaire qui serait convertie « *si l'AK [augmentation de capital] marche* ». Il ne peut dès lors invoquer des « *circonstances particulières* » exonératoires, ne justifiant pas qu'il ait ignoré le caractère insuffisant et tronqué des informations transmises dans le prospectus.

- CA Paris 29 octobre 2015, n° 14/14359

■ **Le dirigeant d'une société par ailleurs gérant et détenteur du capital d'une autre société, cliente de celle qu'il dirige**

S'il n'est pas contesté qu'une société a intégré à ses comptes une facture concernant une cession de CD-ROM n'ayant jamais eu lieu, son dirigeant ne saurait se défaire de sa responsabilité sur les commissaires aux comptes dès lors qu'en sa qualité de gérant et détenteur du capital de la société qui aurait dû acquérir lesdits CD-ROM, il maîtrisait les deux termes de la transaction et ne pouvait ignorer qu'elle était compromise.

- CA Paris, 13 mai 2008, n° 07/12708

■ **Le dirigeant ayant la qualité de négociateur unique de tous les contrats passés par la société**

Dès lors que le dirigeant d'une société avait la qualité de négociateur unique de tous les contrats, il était le mieux à même d'identifier les risques liés aux litiges commerciaux et ne peut se prévaloir, pour sa défense, du comportement des commissaires aux comptes qu'il a lui-même induits en erreur.

- CA Paris, 13 mai 2008, n° 07/12708

■ **Les informations diffusées par voie de presse**

Il ne paraît pas possible de retenir la responsabilité du dirigeant sur le fondement des articles 2 et 3 du règlement de la COB n° 98-07 relatifs à l'obligation d'information du public en raison de la communication faite par un journaliste qui n'agissait pas comme son représentant mais à titre professionnel, sous sa propre responsabilité.

- AMF CDS, 19 décembre 2006, SAN-2007-25

■ **La collégialité de l'organe de direction (directoire d'une société anonyme)**

Il n'est, en principe, pas possible d'engager la responsabilité d'un organe collégial, car on ne peut connaître l'identité de ceux qui ont opiné dans le sens de la décision prise par le Collège. Tel n'est pas le cas, cependant, dans l'hypothèse où le Collège n'est composé que de deux membres dont aucun n'a de voix prépondérante sur l'autre et où, par conséquent, le manquement est imputable à l'un et à l'autre.

- AMF CDS, 15 février 2007, SAN-2007-10

■ **La délégation de pouvoir**

Une délégation de pouvoir ne saurait autoriser un dirigeant à se désintéresser totalement de la communication financière de la société et dès lors, ne peut l'affranchir de la responsabilité qui lui incombe au titre de cette dernière.

- CA Paris, 7 octobre 2008, n° 08/01096

■ **La charge de la preuve**

Il n'y a pas de renversement de la charge de la preuve à relever que le mis en cause devait normalement savoir que le chiffre d'affaires avait été artificiellement majoré et que l'information délivrée au public était inexacte.

- Cass. Com., 23 juin 2009, n° 08-17.092 et n° 08-17.643

■ **L'exonération de responsabilité des dirigeants : le recours à des sociétés spécialisées**

Le recours à des sociétés spécialisées pour la rédaction de la documentation financière n'est pas de nature à exonérer le dirigeant, même pour partie, de sa responsabilité personnelle, du fait de sa qualité de président du conseil d'administration et responsable de l'information financière de la société.

- CA Paris, 25 janvier 2005, n° 04/15106

■ **L'exonération de responsabilité des dirigeants : l'ignorance du caractère fallacieux des informations**

Le président du conseil d'administration doit répondre de la communication au public d'informations inexacts, imprécises et trompeuses sauf à démontrer que des circonstances particulières l'aient privé de l'exercice total ou partiel de ses fonctions, justifiant qu'il en ait légitimement ignoré le caractère fallacieux.

- Cass. Com., 23 juin 2009, n° 08-16.973

Le directeur général délégué doit répondre de la communication au public d'informations inexacts, imprécises et trompeuses sauf à alléguer de circonstances particulières justifiant qu'il ait légitimement ignoré le caractère fallacieux des informations délivrées.

- Cass. Com., 23 juin 2009, n° 08-16.644, n° 08-17.092 et n° 08-17.643

■ **L'exonération de responsabilité des dirigeants : la défaillance des mécanismes de contrôle de la communication financière (non)**

Les arguments tirés de la défaillance des mécanismes de contrôle de la communication financière, aussi bien en interne qu'auprès d'intervenants extérieurs, ne sauraient exonérer l'émetteur et ses dirigeants de leur responsabilité relative à l'obligation de donner au marché une information précise.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

■ **L'exonération de responsabilité des dirigeants : l'absence d'observation des services de l'AMF (non)**

L'absence d'observation des services de l'AMF sur la méthode de détermination du carnet de commandes, plus de cinq ans avant l'engagement de la procédure de sanction, n'est pas de nature à exonérer l'émetteur et ses dirigeants de l'obligation de donner au public une information exacte, précise et sincère.

- CA Paris, 18 avril 2013, n° 11/12465

■ **L'exonération de responsabilité des dirigeants : l'absence d'implication personnelle (non)**

À moins que des circonstances particulières ne les aient privés de l'exercice total ou partiel de leurs fonctions, les dirigeants de l'émetteur doivent répondre, en application de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, de la communication au public d'informations qui ne sont pas exactes, précises et sincères au sens de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF. Il n'est pas contestable qu'en vertu de ces dispositions, la mise en cause, représentante légale de la société en sa qualité de présidente du directoire, ait été à ce titre, débitrice au premier chef de l'obligation de donner au marché une information exacte, précise et sincère. Cette dirigeante de l'émetteur avait non seulement l'obligation de ne pas diffuser des informations inexacts ou imprécises, mais devait également veiller à ce que les informations communiquées au public par la société, présentent les caractéristiques exigées. L'absence d'implication personnelle revendiquée par la mise en cause ne saurait légitimer l'ignorance dans laquelle elle dit s'être trouvée, de ce que les informations dispensées étaient inexacts et n'est, par voie de conséquence, pas de nature à l'exonérer de ses obligations. En effet, les éléments invoqués par elle sur la place réelle qu'elle a occupée dans la direction, au regard du rôle joué par d'autres personnes, ne peuvent être pris en considération, le cas échéant, qu'au stade de la détermination de la sanction. Il s'ensuit que contrairement à ce qui est soutenu, la décision de la Commission des sanctions n'est pas critiquable en ce que, pour caractériser le manquement à l'égard de la mise en cause, elle n'a pas pris en compte le rôle effectif que celle-ci prétend avoir joué au sein de la société. Enfin, la circonstance qu'elle était, indépendamment de son mandat social, salariée du groupe et donc dans une position de subordination, est ici inopérante.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

L'absence d'implication personnelle ou l'exercice d'un pouvoir de direction supposément formel ne sont pas de nature à exonérer les dirigeants de leur responsabilité au titre de l'information diffusée par l'émetteur.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

■ **L'exonération de responsabilité des dirigeants : la commission non intentionnelle du manquement**

L'argument du mis en cause (ayant exercé les fonctions de directeur général délégué puis de président du directoire de l'émetteur, également mis en cause) tiré de ce qu'il n'aurait pas commis « *sciemment* » le manquement doit être écarté dès lors que celui-ci est objectif et ne requiert pas la démonstration d'un élément intentionnel.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

■ **L'exonération de responsabilité des dirigeants : la bonne foi (non)**

Le manquement à l'article 223-2 du règlement général de l'AMF est un manquement objectif qui ne nécessite pas de caractériser l'intention de son auteur, de sorte que le moyen tiré de la bonne foi du dirigeant est également inopérant au regard de l'application de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 17 avril 2019, SAN-2019-04

■ L'exonération de responsabilité des dirigeants : l'exercice d'un pouvoir de direction formel

Les arguments du mis en cause, tirés de ce que son pouvoir de direction était essentiellement formel, dès lors qu'il était resté salarié de la société et que l'un des autres mis en cause était le seul véritable décisionnaire au sein de la société, ne sont pas de nature à l'exonérer de ses obligations. Au demeurant, il ressort des déclarations faites par le mis en cause lors des auditions réalisées par les enquêteurs et par le rapporteur ainsi que de courriels versés au dossier, que ce dernier a bien été impliqué, en sa qualité de directeur général délégué, dans l'élaboration de l'un des communiqués de presse en cause et, en sa qualité de président du directoire, dans l'élaboration des autres communiqués en cause.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

■ L'imputabilité au dirigeant : exemples

La personne mise en cause qui a pris la responsabilité, en sa qualité de président-directeur général puis de directeur général, de publier une information qu'elle savait inexacte, imprécise et trompeuse a commis, en toute connaissance de cause, le manquement qui lui est reproché.

- AMF CDS, 6 janvier 2005, SAN-2005-05
- CA Paris, 20 septembre 2005, n° 05/07238

Le recours à des sociétés spécialisées pour la rédaction de la documentation financière n'est pas de nature à exonérer le dirigeant, même pour partie, de sa responsabilité personnelle, du fait de sa qualité de président du conseil d'administration et responsable de l'information financière de la société.

- CA Paris, 25 janvier 2005, n° 04/15106

Le manquement se trouve caractérisé à l'encontre du dirigeant mis en cause, ce dernier ayant signé les attestations de sincérité et ayant précisé, qu'en sa qualité de président, il avait la responsabilité de la communication financière de la société.

- AMF CDS, 29 septembre 2005, SAN-2005-20

En sa qualité de président du conseil d'administration, la personne mise en cause a signé le prospectus d'introduction et le document de référence faisant état d'une information inexacte qui la concernait directement. Ce faisant, elle a délivré sciemment au marché une information qu'elle savait gravement erronée.

- AMF CDS, 10 novembre 2005, SAN-2006-07

Le directeur général, loin d'être un simple exécutant, participe activement, en sa qualité de dirigeant social, à la communication financière de la société dont il sait si elle est exacte, précise et sincère.

- CA Paris, 30 mai 2006, n° 05/21197

Le président du conseil d'administration est tenu de veiller à la qualité de l'information de la société qu'il dirige.

- CA Paris, 30 mai 2006, n° 05/21197

Le manquement retenu est imputable au dirigeant qui, sachant évidemment que les prêts dont il bénéficiait n'étaient pas garantis par une sûreté et que les informations données au public à cet égard ne répondaient donc pas aux exigences du règlement de la COB n° 98-07, n'en a pas moins attesté, en sa qualité de président du conseil d'administration et de responsable du document de référence, que les données de ce document étaient conformes à la réalité et comprenaient toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur et de ses filiales.

- CA Paris, 20 mars 2007, n° 06/04656

La comptabilisation induite de factures ayant pour effet de majorer artificiellement le chiffre d'affaires et le résultat de la société et par la suite de communiquer une information inexacte au public, effectuée sur la foi des indications données par le dirigeant, est imputable à ce dernier qui, en sa qualité de négociateur unique des contrats, était, en outre, le mieux à même d'identifier les risques liés aux litiges commerciaux.

- AMF CDS, 5 avril 2007, SAN-2007-22

La circonstance selon laquelle le président-directeur général d'une société s'était entouré, dès l'introduction au Second marché de la société, de collaborateurs compétents en la matière, notamment d'un directeur financier et d'un contrôleur de gestion (devenu par la suite directeur financier), également responsables de cette communication dont ils auraient été directement à l'origine, ne saurait exonérer, même partiellement, ce dirigeant, qui, en cette qualité, est responsable, au regard des textes réglementaires et de par ses fonctions, de l'information financière délivrée pour le compte de la société, à la qualité de laquelle il est tenu de veiller.

- AMF CDS, 4 octobre 2007, SAN-2007-30

(a) Il n'importe que les dispositions du règlement général de l'AMF relatives à l'information financière des émetteurs, homologuées par l'arrêté ministériel du 4 janvier 2007, aient omis pendant quelques semaines de préciser, à l'article 221-1, que les obligations mises à la charge de l'émetteur s'imposent également aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernée.

(b) Le dirigeant doit répondre de la communication au public d'informations inexactes, imprécises et trompeuses à moins que des circonstances particulières, dont il lui appartient de démontrer la réalité, ne l'aient privé de l'exercice total ou partiel de ses fonctions, justifiant qu'il en ait légitimement ignoré le caractère fallacieux.

- AMF CDS, 24 mai 2007, SAN-2007-18
- CA Paris, 20 mai 2008, n° 07/14651

Les dirigeants doivent répondre de la communication au public d'informations inexactes, imprécises et trompeuses à moins que des circonstances particulières les aient privés de l'exercice total ou partiel de ces fonctions.

- CA Paris, 27 mai 2008, n° 07/11863

Le dirigeant d'un émetteur n'est pas fondé à soutenir que le grief relatif à la diffusion d'une information imprécise, inexacte et trompeuse ne lui est pas imputable, au motif qu'il n'est pas le rédacteur du prospectus litigieux, dès lors qu'il ne démontre pas qu'il aurait été mis dans l'impossibilité de veiller à l'exactitude et à la sincérité des informations communiquées dont il lui appartient, en sa qualité de dirigeant, de répondre.

- CA Paris, 29 octobre 2008, n° 08/022551

(a) Les dirigeants ne démontrent pas que des circonstances particulières les aient privés de l'exercice, total ou partiel, de leurs fonctions, justifiant qu'ils en aient légitimement ignoré le caractère fallacieux. Dès lors, eu égard aux fonctions de direction qu'ils exerçaient alors, l'un et l'autre savaient ou, à tout le moins, auraient dû savoir que l'information délivrée par le communiqué en cause n'était pas exacte, précise et sincère.

(b) Au surplus, eu égard tout à la fois à la signification particulièrement importante que revêt pour une société d'exploration et de production d'hydrocarbures le montant de ses réserves, au caractère élémentaire de la distinction entre part propre et part des tiers et à l'évidente anomalie à laquelle conduisait pour le calcul du prix d'achat la prise en compte de la part des tiers, les dirigeants en cause ne pouvaient pas ne pas savoir que le communiqué en cause était inexact notamment en ce qui concerne l'indication des réserves.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-06

Le mis en cause étant, en sa double qualité de président du directoire et responsable de la communication, l'auteur des communiqués reprochés, les manquements lui sont, dans ces conditions, imputables à titre personnel.

- AMF CDS, 5 mars 2009, SAN-2009-21

Le directeur général délégué de la société est dans l'obligation, liée à ses fonctions, de veiller au respect des dispositions du code monétaire et financier et du règlement de la COB n° 98-07 sur la qualité de l'information communiquée au public par la société, peu importe que les communiqués incriminés aient été revêtus de la signature du directeur de la communication financière.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/11114

Le manquement est imputable au président de la société qui a, en pleine connaissance de cause, communiqué et diffusé des informations inexactes et trompeuses en conduisant la conférence de presse et en signant le communiqué du même jour.

- AMF CDS, 12 mars 2009, SAN-2009-18

Le président du conseil d'administration doit répondre de la communication au public d'informations inexactes, imprécises et trompeuses sauf à démontrer que des circonstances particulières l'aient privé de l'exercice total ou partiel de ses fonctions, justifiant qu'il en ait légitimement ignoré le caractère fallacieux.

- Cass. Com., 23 juin 2009, n° 08-16.973

Le directeur général délégué doit répondre de la communication au public d'informations inexactes, imprécises et trompeuses sauf à alléguer de circonstances particulières justifiant qu'il ait légitimement ignoré le caractère fallacieux des informations délivrées.

- Cass. Com., 23 juin 2009, n° 08-16.644, n° 08-17.092 et n° 08-17.643

Le dirigeant, expressément alerté par les commissaires aux comptes, savait que les informations relatives aux frais de recherche et développement communiquées au public n'étaient pas conformes à la réalité. Dès lors, le manquement lui est imputable en application de l'article 632-1 du règlement général.

- AMF CDS, 10 décembre 2009, SAN-2010-06

En sa qualité de président-directeur général, le mis en cause était tenu de veiller à ce que l'information privilégiée en cause communiquée à des analystes financiers, sans « *embargo* » par le responsable de la communication financière, soit diffusée simultanément au public. Le manquement lui est donc également imputable.

- AMF CDS, 10 décembre 2009, SAN-2010-06

(a) Lorsque des informations inexactes, imprécises ou trompeuses sont communiquées au public, le président du directoire d'une société ainsi que son directeur général, également membre du directoire, doivent en répondre, sans être en droit d'invoquer un défaut de connaissance du communiqué ou une absence de conscience du caractère erroné de ces termes à moins que des circonstances particulières ne les aient privés de l'exercice total ou partiel de ces fonctions.

(b) Eu égard tout à la fois à la signification particulièrement importante que revêt pour une société d'exploration et de production d'hydrocarbures le montant de ses réserves, au caractère élémentaire de la distinction entre part propre et part des tiers et à l'évidente anomalie à laquelle conduisait pour le calcul du prix d'achat la prise en compte de la part des tiers, les dirigeants en cause ne pouvaient pas ne pas savoir que le communiqué en cause était inexact notamment en ce qui concerne l'indication des réserves.

- CA Paris, 2 février 2010, n° 09/02623
- Cass. Com., 27 avril 2011, n° 10-12.125

Le mis en cause, président-directeur général de la société absorbée puis de la société absorbante, et ce au moment où chacune avait publié des comptes erronés, également désigné comme responsable des deux documents de référence qu'elles avaient publiés, savait ou aurait dû savoir que les informations ainsi rendues publiques étaient inexactes, si bien que le manquement lui est imputable.

- AMF CDS, 1^{er} avril 2010, SAN-2010-15

En vertu de l'article 221-1 du règlement général de l'AMF, les dispositions relatives à l'obligation d'information de l'article 223-1 sont « *applicables aux dirigeants de l'émetteur, de l'entité ou de la personne morale concernée* ». Il suit de là que les manquements constatés sont également imputables au président-directeur général de la société dont, au demeurant, le rôle a été prééminent dans la diffusion des informations ou communiqués en cause.

- AMF CDS, 16 septembre 2010, SAN-2010-20

Le dirigeant était tenu de veiller à ce que l'information privilégiée concernant la société communiquée à des analystes financiers sans « *embargo* » soit diffusée simultanément au public. Le manquement lui est imputable à ce titre, et ce même s'il n'avait pas été physiquement présent à ce moment-là et personnellement à l'origine des contacts avec les analystes.

- CA Paris, 21 octobre 2010, n° 10/04661

Le président-directeur général de l'émetteur n'établit pas l'existence de circonstances l'ayant privé de l'exercice total ou partiel de ses fonctions en se bornant à arguer de sa bonne foi et de l'absence d'avertissement reçu de ses conseillers financiers sur les conséquences de la publication de l'objectif de chiffre d'affaires *pro forma* dans le prospectus. Au demeurant, il était destinataire des prévisions internes mettant en exergue la perspective de non-atteinte de cet objectif de chiffre d'affaires *pro forma*. Il en résulte que le manquement aux dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF lui est imputable.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

Aucune circonstance ayant privé le dirigeant de l'exercice total ou partiel de ses fonctions n'est invoquée par le dirigeant. Au demeurant, il était destinataire des prévisions internes soulignant le risque que le groupe de sociétés n'atteigne pas ses objectifs. Par ailleurs, le fait que le dirigeant ait souscrit, par l'intermédiaire d'une société, à une augmentation de capital de l'émetteur est dénué de toute portée quant à l'imputabilité du manquement. Il en résulte que le manquement aux dispositions de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF lui est imputable.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

5.8 | LA SANCTION

5.8.1 | LE POUVOIR DE SANCTION DE L'AMF

■ La constatation de l'une des circonstances visées par l'article L. 621-14 du code monétaire et financier

L'information inexacte, imprécise et trompeuse, communiquée au marché lors de l'introduction de la société mise en cause, a porté atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs, privés, en raison de l'opacité de la structure voulue par le dirigeant de la société, de la connaissance de la concentration du contrôle entre les mains de ce dernier et de la possibilité d'apprécier en pleine connaissance de cause la surface financière de la personne morale émettrice ainsi que leur propre capacité à influencer sur les décisions.

- CA Paris, 19 avril 2005, n° 04/22691

L'information inexacte communiquée par le dirigeant mis en cause a faussé la connaissance que pouvait avoir le public de la situation financière et des perspectives de cette dernière. En raison de l'impact sur le cours qu'a eu cette information, il a été porté atteinte aux droits des épargnants et à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs, le fonctionnement du marché a ainsi été faussé.

- AMF CDS, 6 janvier 2005, SAN-2005-05

Les actionnaires n'ayant pas clairement été informés des conséquences liées à l'absence d'ouverture de l'offre en France, ils ont été dans l'impossibilité d'entreprendre une action ou de formuler des réclamations, ce qui a bien évidemment nui à leurs intérêts.

- AMF CDS, 24 novembre 2005, SAN-2006-12

En publiant des informations inexactes et trompeuses concernant les comptes de la société, les personnes mises en cause ont porté atteinte aux intérêts des investisseurs, qui, convaincus que les résultats financiers et les perspectives de développement de la société étaient conformes aux prévisions diffusées au marché, ont conservé ou acquis des actions dont le cours surévalué a connu un réajustement brutal dès lors que la réalité de la situation financière très dégradée de la société a été connue.

- CA Paris, 30 mai 2006, n° 05/21197

En annonçant à chaque trimestre des perspectives de production et de livraison annuelles de deux à quatre fois supérieures à la réalité, la personne mise en cause a communiqué des informations grossièrement et délibérément inexactes qui, par leur nature, ont eu pour effet, au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier, de « *porter atteinte à l'égalité d'information ou de traitement* » d'investisseurs qui n'ont pas pu prendre en toute connaissance de cause leur décision, ayant été induits en erreur sur les capacités de production de l'émetteur.

- AMF CDS, 15 février 2007, SAN-2007-10

En ayant participé à la confection et à la diffusion d'un memorandum de vente, la personne mise en cause a communiqué par ce canal des informations trompeuses et abusivement optimistes sur la production et les perspectives financières, de nature à rassurer sur la future rentabilité de la société et susceptibles, au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier, de « *porter atteinte à l'égalité d'information ou de traitement des investisseurs* » qui n'ont pu prendre en toute connaissance de cause leur décision.

- AMF CDS, 15 février 2007, SAN-2007-10

Le dirigeant, en ne mentionnant pas dans plusieurs communiqués les réserves dont faisaient état les commissaires aux comptes sur les comptes de la société, en y présentant des données consolidées pro forma, et ce alors même que la méthode retenue était dérogatoire, ce dont le marché n'avait nullement été informé, et en omettant de préciser dans un communiqué que les comptes de l'exercice présentés n'avaient pas été audités, alors que les chiffres définitifs intervenus ultérieurement avaient été corrigés significativement à la baisse, a délivré une information inexacte de nature à tromper le marché en faussant la connaissance que ce dernier pouvait avoir de l'état de la société. Il a ainsi été porté atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts.

- Cass. Com., 18 novembre 2008, n° 08-10.246

L'information délivrée était de nature à tromper le marché par son caractère inexact, en faussant la connaissance qu'il pouvait avoir de l'état de la société, et a ainsi porté atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs.

- Cass. Com., 23 juin 2009, n° 08-17.723

(a) La communication d'une information inexacte et imprécise sur la comptabilisation des actifs d'impôts différés, ayant eu pour effet de présenter une image fallacieuse de la société, a nécessairement faussé le fonctionnement du marché et nui aux intérêts des investisseurs.

(b) La communication de la société relative à l'endettement du groupe était affectée d'une carence, à la suite de laquelle les investisseurs, dont les intérêts ont été lésés, n'ont eu qu'une vision incomplète de la situation financière et patrimoniale.

- Cass. Com., 7 juillet 2009, n° 08-17.541

L'omission des déclarations de franchissement de seuil caractérise un manquement « *de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés* » au sens du premier alinéa du I de l'article 621-14 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 25 février 2010, SAN-2010-10

Le manquement à l'obligation de communiquer « *dès que possible* » une information privilégiée retenu à l'encontre de l'émetteur qui, d'une part, concerne les titres de ce dernier et, d'autre part, est de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché et, partant, fait partie des « *autres manquements mentionnés au premier alinéa du I de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier* », est passible de sanction sur le fondement du II c) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

■ L'incidence de l'information sur les cours

Compte tenu de la dégradation sensible de la situation financière de la société, les manquements ont porté une atteinte grave à l'information du marché et du public français, même si, comme le souligne la société mise en cause, le volume de transactions sur son titre a toujours été relativement limité.

- AMF CDS, 17 juin 2004, SAN-2004-08

Le fait d'avoir, de façon inexacte, mentionné dans la note d'information, qu'aucune annulation d'action n'était réalisée, est une simple erreur matérielle qui se trouve corrigée dans la note d'opération même, par la mention exacte du capital social, ainsi que du nombre d'actions auto-détenues, l'ensemble de ces mentions prenant en compte ladite annulation. Par conséquent, cette erreur est dépourvue de tout impact sur le fonctionnement du marché.

- AMF CDS, 7 avril 2005, SAN-2005-10

Le fait d'avoir omis de compter dans le cadre d'un programme de rachat, 34 665 actions auto-détenues par la société constitue une erreur. Toutefois, ne portant que sur 0,53 % du capital social, elle apparaît négligeable dans son montant et ne semble pas pouvoir avoir eu une quelconque incidence sur le marché.

- AMF CDS, 7 avril 2005, SAN-2005-10

Les informations concernant le chiffre d'affaires étaient inexactes, les prévisions n'étant pas fondées sur une hypothèse chiffrée fiable. Toutefois, il n'est pas démontré que ces informations aient eu ou aient pu avoir une incidence quelconque sur le cours du titre et de manière plus générale sur le fonctionnement du marché.

- AMF CDS, 21 avril 2005, SAN-2005-11

Bien qu'ayant établi que l'information transmise par la société mise en cause était trompeuse, celle-ci doit être mise hors de cause, dans la mesure où « *l'examen [...] de l'évolution du cours du titre, qui est globalement resté à la baisse, et du volume des transactions qui est demeuré très limité* » n'a pas permis de constater l'une des circonstances visées par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 6 avril 2006, SAN-2006-15

Le silence gardé sur les conclusions d'un audit n'a pu avoir la moindre incidence sur le cours de l'action, la cotation ayant alors été suspendue, de sorte que le grief n'est pas caractérisé.

- AMF CDS, 26 octobre 2006, SAN-2007-04

Quelle que soit l'évolution du cours, si l'information délivrée était de nature à tromper le marché par son caractère inexact, en faussant la connaissance qu'il pouvait avoir de l'état de la société, l'atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs est caractérisée.

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00038
- Cass. Com., 18 novembre 2008, n° 08-10.246

L'absence d'impact de la communication d'informations inexactes et trompeuses sur le cours du titre concerné est sans incidence sur la caractérisation de l'infraction et est seulement de nature à modérer le montant de la sanction.

- CA Paris, 2 avril 2008, n° 07/08404

■ La sanction du dirigeant

En application des dispositions de l'article L. 621-15 II c) du code monétaire et financier la Commission des sanctions peut sanctionner tout manquement à l'information du public aussi bien à l'encontre de la société émettrice qu'à l'encontre de son président-directeur général.

- AMF CDS, 3 juillet 2012, SAN-2012-09

■ La possibilité pour la Commission des sanctions de prononcer une sanction sur le fondement de l'article 223-2 du règlement général de l'AMF

Il se déduit des dispositions de l'article L. 621-14 et L. 621-15 combinées que la Commission des sanctions peut sanctionner tant l'omission de diffusion d'une information privilégiée que sa communication tardive (article 223-2 du règlement général de l'AMF)

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

Le manquement à l'obligation de publier « *dès que possible* » l'information relative à la dégradation du résultat opérationnel courant annuel d'une société cotée par rapport à l'exercice précédent, qui est de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché, est passible d'une sanction sur le fondement du II c) de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 20 juin 2017, SAN-2017-06

5.8.2 | LA DÉTERMINATION DE LA SANCTION

■ Le principe de proportionnalité et de nécessité

La sanction des manquements à l'obligation de l'émetteur de communiquer au public une information exacte, précise et sincère est soumise au principe de proportionnalité et de nécessité.

- CA Paris, 12 mai 2016, n° 14/26120

■ La motivation de la décision

C'est à juste titre que les parties soutiennent que la motivation de la décision ne permet pas à la cour d'apprécier la proportionnalité des sanctions prononcées à la gravité des pratiques et à la situation de l'émetteur. La seule référence, de façon générale à « *la gravité des manquements relevés* » et aux « *éléments fournis sur la situation de la société* » ne permettent ni à la cour ni aux personnes concernées de savoir ce que la Commission des sanctions a retenu à ces titres.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04219

■ La prise en compte de la gravité du manquement

Il sera tenu compte, pour déterminer le montant de la sanction, de la gravité du manquement qui a eu pour effet de priver pendant onze mois les investisseurs d'une information privilégiée utilisée par l'actionnaire principal durant la même période pour se désinvestir progressivement, mais massivement, de la société.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ L'appréciation en fonction de la particulière gravité des manquements

Le grief revêtait une extraordinaire gravité. En effet, les informations, transmises au public en recourant à une mise en scène savamment orchestrée, étaient dépourvues de toute réalité et avaient entraîné des dysfonctionnements considérables (importants mouvements sur le titre de la société visée à la suite de l'annonce du projet ; cession par un émetteur de la totalité des titres qu'il détenait sur la société initiatrice du projet, l'enquête du régulateur allemand ayant conclu à une manipulation de cours).

- AMF CDS, 12 mars 2009, SAN-2009-18

Le manquement retenu à l'encontre de la société qui, malgré une relance de la Direction des émetteurs de l'AMF, a repoussé la publication du communiqué sur ses résultats semestriels fortement négatifs, alors qu'elle les avait anticipés trois mois auparavant, revêt une gravité particulière.

- AMF CDS, 21 octobre 2010, SAN-2010-23

En diffusant, sans faire état du conflit d'intérêts dans lequel il s'était placé, des appréciations dont il ne pouvait ignorer qu'elles étaient de nature à induire en erreur ses lecteurs et auditeurs et les exposer à des pertes s'ils venaient à suivre ses recommandations, le mis en cause, qui a tiré profit de cette situation, a manqué à la loyauté qu'il devait à ses lecteurs et gravement méconnu des principes essentiels de l'information financière.

- AMF CDS, 16 décembre 2010, SAN-2011-01

En l'absence d'éléments sur l'existence de profits, la Commission s'attache à la gravité des manquements commis qui ont conduit un émetteur à ne pas informer le public pendant la période de souscription à une augmentation de son capital d'une proposition de rectification fiscale susceptible de mettre la société en péril.

- AMF CDS, 3 juillet 2012, SAN-2012-09

Pour infliger au mis en cause une sanction de 1,6 million d'euros, la Commission des sanctions a relevé le rôle effectif d'animation du mis en cause ainsi que sa qualité de membre du conseil de surveillance, et retenu la multiplicité des manquements ainsi que leur gravité, en soulignant sa connaissance de l'information erronée, diffusée au public, relative au chiffre d'affaires dans les comptes sociaux.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

La gravité des manquements résulte de leur multiplicité, étant rappelé que la décision de la Commission des sanctions sanctionne la société non seulement au titre des trois manquements aux articles 223-1 et 623-1 du règlement général de l'AMF consistant à avoir communiqué au public des informations inexactes, imprécises ou trompeuses, qui font l'objet

du présent recours, mais aussi au titre de manquements aux articles 241-2 et 241-4 du même règlement à l'occasion de la modification et de l'exécution par la société de son programme de rachat d'actions. Cette gravité résulte enfin du fait que certains manquements ont conduit à dissimuler au public des informations sur les agissements mêmes de la société ou de ses actionnaires historiques.

- CA Paris, 3 avril 2014, n° 12/23179

Le président de l'Autorité des marchés financiers est fondé à soutenir que, dans les circonstances de l'espèce, la transmission de l'information privilégiée constitue un manquement d'une particulière gravité accompli au détriment des autres investisseurs et du bon fonctionnement du marché et que de tels agissements doivent faire l'objet d'une sanction dont le montant est suffisamment dissuasif afin de protéger les investisseurs de la transmission induite d'informations privilégiées, peu important par ailleurs, que le mis en cause n'ait pas retiré d'avantages ou de profits des manquements considérés.

- CA Paris, 22 janvier 2015, n° 13/18202

■ **L'appréciation en fonction de la gravité des manquements et des avantages ou profits retirés**

Les manquements constatés appellent des sanctions significatives mais proportionnées, pour chacun des mis en cause, à la part prise dans la réalisation des manquements et à sa situation financière.

- AMF CDS, 18 novembre 2004, SAN-2005-01

Il convient, afin de faire une juste appréciation de la sanction, de prendre en compte les circonstances dans lesquelles le manquement a été commis mais également le fait que les opérations comptabilisées prématurément se sont finalement réalisées, même si un tel dénouement n'a pas pour effet de rendre les comptes réguliers de façon rétroactive.

- AMF CDS, 8 décembre 2005, SAN-2006-08

Le fait que les manquements à la bonne information du public, graves par leur nature même, aient été commis et réitérés de façon consciente pendant une durée significative, qu'ils émanent d'une société cotée inscrite au Premier marché ayant attiré, à la suite d'une remarquable réussite technique et commerciale, l'attention de nombreux investisseurs en droit d'attendre d'elle un comportement loyal et sincère, justifient un plein usage par l'AMF des pouvoirs de sanction prévus par le législateur.

- AMF CDS, 29 mars 2007, SAN-2007-16

La gravité des manquements est caractérisée, dès lors que le mis en cause avait diffusé des informations optimistes sur une société, détenue en l'espèce à deux tiers par des investisseurs extérieurs, à de multiples reprises et de manière délibérée.

- CA Paris, 20 novembre 2007, n° 07/00038

Les sanctions prononcées à l'encontre de chacun des requérants ont pris en considération, en l'absence de profits retirés, les critères fixés par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, c'est-à-dire la gravité des manquements et leur réitération pendant une durée significative.

- Cass. Com., 23 juin 2009, n° 08-17.643 et n° 08-17.723

Pour l'appréciation de la gravité du manquement, il y a lieu de retenir que la non-constatation dans les annexes des comptes consolidés d'une perte de valeur du *goodwill* n'est pas un vice purement formel, mais touche directement à la qualité de l'information donnée au public.

- AMF CDS, 3 septembre 2009, SAN-2009-28

Pour l'appréciation de la portée des griefs retenus, il y a lieu de prendre en compte, tout à la fois, la multiplicité des manquements à la bonne information du public, l'incidence particulière de tels manquements dans un secteur économique aussi sensible que celui concerné en l'espèce, et le fait que ces manquements ont été commis à l'époque où la société avait obtenu son transfert du marché libre sur un marché réglementé et aurait dû, dès lors, faire preuve d'une transparence renforcée.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

Le manquement tenant à la dissimulation d'un franchissement de seuil est grave. Il en va tout particulièrement ainsi lorsqu'il est commis dans un contexte conflictuel tel que celui en l'espèce.

- AMF CDS, 25 février 2010, SAN-2010-10

La Commission des sanctions a pris en compte pour la détermination des sanctions à l'encontre de la société et son dirigeant « l'importance de l'atteinte portée aux règles et principes de l'information financière ».

- AMF CDS, 13 décembre 2010, SAN-2011-02

La gravité du manquement à l'obligation de délivrer une information précise, exacte et sincère doit s'apprécier au regard de l'importance des indications omises et de la durée de l'omission.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

■ **L'application du principe de proportionnalité**

Si la dissimulation d'éléments de nature à alerter le public sur la situation financière de la société suffit à établir la gravité des manquements à l'encontre du dirigeant, le requérant n'ayant tiré directement aucun avantage ou profit des manquements commis, et étant de par ses fonctions placé dans une situation de subordination vis-à-vis du président, le *quantum* de la sanction à son égard doit être revu en application du principe de proportionnalité.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/11114

■ **L'exclusion de faits analogues sanctionnés postérieurement au manquement reproché**

La Cour ne peut, pour apprécier la gravité du manquement, prendre en compte l'effet cumulatif de faits analogues commis par le requérant pendant la même période de temps et qui ont été sanctionnés postérieurement au manquement de la présente affaire sans méconnaître le principe de l'effet dissuasif d'une sanction qui n'avait pas pu jouer en l'occurrence.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04613

■ **Le rôle du dirigeant dans la commission du manquement**

Pour fixer le montant de la sanction à l'égard du président-directeur général de l'émetteur, il sera tenu compte du rôle actif qu'il a joué.

- AMF CDS, 28 juin 2016, SAN-2016-09

Compte tenu de l'importance du rôle d'impulsion que les dirigeants d'entreprise se doivent d'exercer dans la mise en œuvre du respect des dispositions relatives à l'information et à la protection des investisseurs, les griefs retenus contre la société constituent aussi des manquements graves de la part de son dirigeant.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04219

Il convient de prendre en considération le fait que le dirigeant était particulièrement impliqué dans la communication financière de l'émetteur et avait un rôle décisionnaire en la matière, comme l'illustre un projet de communiqué de presse dont il a imposé le contenu sans tenir compte des alertes de son directeur administratif et financier sur la qualité de l'information.

- AMF CDS, 7 mai 2018, SAN-2018-06

Il doit être tenu compte de la forte implication du dirigeant mis en cause dans la communication financière de l'émetteur, du rôle primordial qu'il a joué dans la négociation de la convention litigieuse et l'exécution des opérations convenues ainsi que de sa connaissance d'un possible problème de comptabilisation de la plus-value de cession, signalé par la directrice financière de l'émetteur.

- AMF CDS, 18 juillet 2018, SAN-2018-10

■ **La gravité du manquement à l'obligation de déclaration des franchissements de seuils**

Les manquements à l'obligation de déclaration des franchissements de seuils reprochés au requérant présentent une certaine gravité dès lors qu'ils font obstacle à la transparence du marché et sont ainsi de nature à porter atteinte au bon fonctionnement de celui-ci. Il n'est pas contestable que de tels manquements sont en effet de nature à altérer la confiance des investisseurs dans le marché, alors qu'une information dans les meilleurs délais leur donne l'assurance de pouvoir prendre des décisions plus éclairées.

- CA Paris, 23 mai 2019, n° 18/18638

■ **La comparaison avec d'autres affaires**

Il ne peut être procédé par voie de comparaison entre les sanctions prononcées dans le cadre de procédures distinctes. Chaque sanction doit en effet être déterminée au regard des éléments propres à chaque affaire.

- CA Paris, 22 avril 2021, n°20/03915

5.8.3 | L'AGGRAVATION OU L'ATTÉNUATION DU MONTANT DE LA SANCTION

■ **L'absence d'investissement et de tout rôle effectif**

S'il peut être tenu compte, pour la détermination de la sanction, du degré d'implication personnelle du dirigeant dans la société, l'absence de tout investissement et de tout rôle effectif, au sein de la direction ne saurait conduire à ne prononcer qu'une peine symbolique, qui ne serait ni efficace, ni dissuasive, au regard des manquements constatés à des obligations légales en matière de communication d'information au public qui incombent au premier chef au dirigeant de l'émetteur.

- CA Paris, 30 janvier 2014, n° 12/16612

■ **L'absence d'implication dans la communication financière**

Le dirigeant était destinataire de l'ensemble des courriels concernant l'écart sur le résultat semestriel auxquels il n'a pas réagi. Au regard des effectifs réduits de la société, qu'il dirigeait depuis 2003, l'absence d'implication dans la communication financière invoquée en défense, confère au manquement commis une plus grande gravité.

- AMF CDS, 5 juillet 2018, SAN-2018-08

■ **L'inexpérience en matière de communication financière**

Si l'inexpérience en matière de communication financière de l'émetteur, structure de petite taille nouvellement cotée en bourse, et de son dirigeant, ingénieur de formation, explique les imperfections des interviews et communiqués de presse relevés dans le dossier, elle ne saurait exonérer ces derniers de leurs obligations, ni justifier une réduction de la sanction infligée qui prend déjà, implicitement, en compte cet élément en relevant qu'ils entendaient désormais « *se professionnaliser dans leur maîtrise de la communication financière* », elle ne peut davantage caractériser une « légèreté incompatible avec les objectifs » de la réglementation comme le soutient le président de l'AMF, ni un facteur aggravant tenant au fait que le manquement s'est produit très peu de temps après l'introduction en bourse, compte tenu des circonstances relevées.

- CA Paris, 10 décembre 2020, n° 19/21808

■ **Le cas particulier d'un directeur général**

Il y a lieu de tenir compte dans la détermination de la sanction de ce que l'intéressé était placé dans une situation de subordination à l'égard du président-directeur général et de ce que, n'ayant pas eu le même rôle dans la commission des manquements, sa responsabilité doit, de fait, être relativisée.

- CA Paris, 8 avril 2009, n° 08/11114

■ **L'appréciation en fonction de l'importance des informations communiquées**

Le montant des réserves et le prix de revient du pétrole sont des éléments essentiels de la communication financière des sociétés de ce secteur. Dès lors, un manquement de fausse information relatif à ces données revêt une gravité particulière, tant pour la société que pour ses dirigeants.

- AMF CDS, 4 décembre 2008, SAN-2009-06

■ **La prise en compte de l'absence de vérification par le mis en cause de la véracité des informations diffusées**

Il y a lieu de tenir compte, pour la détermination de la sanction, de la portée de la publication des allégations erronées (informations inexacts sur la comptabilité d'une société diffusées sur un site internet) et de l'insuffisance des précautions minimales de vérification prises par le mis en cause, de surcroît expérimenté en matière comptable.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2010-01

■ **La prise en compte des efforts et diligences effectués**

Il y a lieu de prendre en considération pour la détermination de la sanction le fait que des dispositions ont été prises par les nouveaux dirigeants pour améliorer la gouvernance de la société.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

■ **La prise en compte des difficultés économiques de la société**

Il convient, afin de déterminer le montant de la sanction, de tenir compte de la gravité des manquements, mais aussi de la situation financière du mis en cause au moment du prononcé de la sanction.

- AMF CDS, 6 janvier 2005, SAN-2005-05

Afin de faire une juste appréciation du montant de la sanction, il y a lieu de prendre en compte la situation d'impécuniosité dans laquelle se trouve le dirigeant mis en cause, ce qui conduit à prononcer une sanction d'un montant symbolique.

- AMF CDS, 1^{er} décembre 2005, SAN-2006-05

Il y a lieu de prendre en considération pour la détermination de la sanction les difficultés financières que la société rencontre.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

■ **La liquidation judiciaire de la société mise en cause**

Il y a lieu de tenir compte, dans le prononcé de la sanction, du fait que la société mise en cause est en liquidation judiciaire, vouée d'après les informations communiquées par le liquidateur à une clôture pour insuffisance d'actif sans réparation au profit des créanciers.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

■ **La prise en compte de ce que le manquement est de nature à affecter la protection des droits des actionnaires minoritaires**

Les manquements ont revêtu une importance particulière dans la mesure où, commis en période d'offre publique d'achat simplifiée, ils ont pu affecter la protection des droits des actionnaires minoritaires et, notamment, fausser la perception que le marché pouvait avoir du caractère aléatoire ou non de la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire.

- AMF CDS, 17 décembre 2009, SAN-2010-07

■ **La prise en compte de la responsabilité d'autres personnes dans la réalisation du manquement**

La circonstance que d'autres personnes aient joué un rôle dans la diffusion d'une information inexacte peut être prise en compte pour la détermination de la sanction.

- AMF CDS, 31 mars 2011, SAN-2011-07

Il sera tenu compte, à l'égard du premier mis en cause, de la forte incitation qu'il a reçue de la part du second mis en cause.

- AMF CDS, 7 novembre 2013, SAN-2013-24

■ **La prise en compte du public concerné par le manquement**

La gravité du manquement s'apprécie aussi à la mesure du public concerné, en l'espèce environ un million d'actionnaires.

- CA Paris, 28 juin 2005, n° 05/02333
- CA Paris, 29 septembre 2009, n° 07/18884

■ **La prise en compte de l'importance des indications omises, de la durée de l'omission et des diligences effectuées pour apprécier la gravité des manquements**

La gravité des manquements peut être appréciée au regard de l'importance des indications omises et de la durée de l'omission. Peuvent être prises en compte les diligences effectuées pour se mettre en conformité avec les exigences légales et réglementaires.

- CA Paris, 7 novembre 2013, n° 12/16808

L'information relative à l'aggravation des difficultés financières de l'émetteur a été soustraite à la connaissance du public pendant près de cinq mois à compter de la date à laquelle elle est devenue privilégiée. Au cours de cette période, le marché n'a pu disposer que d'une vision fautive de la situation financière de la société et ce alors que des négociations étaient en cours avec des banques et que le principal actionnaire a cédé près de l'intégralité de sa participation. Toutefois, il convient de prendre en considération la circonstance que les dirigeants actuels de la société sont entrés en fonction après les faits et que ces derniers indiquent avoir pris toutes mesures utiles afin de se conformer à la réglementation applicable aux sociétés cotées.

- AMF CDS, 21 décembre 2017, SAN-2017-15

Le manquement de l'émetteur à son obligation de communication prévue à l'article 223-2 du règlement général de l'AMF a conduit à ce que l'information relative à l'ampleur de la perte constatée au titre de l'exercice comptable soit soustraite à la connaissance du public pendant quarante jours à compter de la date à laquelle elle est devenue privilégiée.

- AMF CDS, 13 avril 2018, SAN-2018-03

Les mis en cause ont méconnu à deux reprises, à un an d'intervalle, les dispositions des articles 223-1 et 632-1 du règlement général de l'AMF en diffusant des informations fausses ou trompeuses. Il convient de souligner le caractère particulièrement parcellaire du communiqué de presse ayant donné lieu au premier grief retenu qui omettait de mentionner quatre aspects importants de la convention litigieuse. Force est de constater, par ailleurs, que plus d'une année s'est écoulée entre la première diffusion de l'information litigieuse visée par le second grief et la date à laquelle le conseil d'administration de l'émetteur a modifié ses comptes consolidés à la demande des commissaires aux comptes de la société. En outre, cette rectification n'a pu intervenir qu'en raison de la réception par ces professionnels du chiffre d'un courriel de l'avocat du cocontractant de l'émetteur, évoquant l'existence de la convention litigieuse. Au regard de ces éléments, l'argument des mis en cause selon lequel, une fois le principe d'une rectification des comptes acceptée, les diligences pour convoquer le conseil d'administration en vue d'y procéder et communiquer les comptes rectifiés au marché ont été accomplies très rapidement est de faible portée.

- AMF CDS, 18 juillet 2018, SAN-2018-10

■ **La prise en compte de la multiplicité et de la portée des manquements**

Il y a lieu de tenir compte pour déterminer le *quantum* de la sanction, d'une part, du fait que les manquements à la bonne information du public commis par la société ont été multiples et portent sur une atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché en raison notamment d'une communication financière trop optimiste au regard de la situation économique de la société et, d'autre part, du fait que la société est en liquidation judiciaire.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

Il y a lieu de tenir compte, pour déterminer le *quantum* de la sanction, du nombre de manquements retenus à l'encontre de la société émettrice et du fait que certains d'entre eux portent sur des éléments incorporels dont l'évaluation dans les comptes consolidés communiqués au public est effectuée sur la base de l'estimation faite par la société elle-même.

- CA Paris, 12 mai 2016, n° 14/26120

■ **La nomination de nouveaux dirigeants postérieurement aux faits reprochés : élément indifférent**

La circonstance, sans incidence sur la continuité de la personne morale, que postérieurement aux faits reprochés les principaux dirigeants de la société ont été changés, ne peut être prise en compte pour la détermination du montant de la sanction.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

■ **Les fonctions réellement exercées**

Pour la fixation du montant de la sanction, il sera tenu compte du fait, qu'en dépit du mandat de président de directoire du mis en cause, un autre dirigeant mis en cause a conservé un rôle prépondérant dans la gestion de l'émetteur et dans sa communication financière. Il sera par ailleurs tenu compte de la situation financière et personnelle difficile dans laquelle s'est trouvé le mis en cause à la suite de son licenciement et du concours qu'il a apporté à la procédure tant lors de la phase d'enquête que de la phase d'instruction.

- AMF CDS, 16 juillet 2014, SAN-2014-15

■ **La prise en compte de l'absence de gravité du manquement**

Il y a lieu pour la détermination du *quantum* de la sanction de tenir compte à la fois de la modicité des sommes en cause, de ce que l'imputation comptable erronée – que les commissaires aux comptes avaient validée – a un caractère résiduel et non intentionnel, et enfin de ce qu'elle n'était pas insusceptible d'affecter sérieusement le marché.

- AMF CDS, 4 novembre 2010, SAN-2010-25

Le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements et en relation avec les avantages ou les profits qui ont éventuellement été réalisés. En l'absence d'éléments sur l'existence de tels profits, il convient de s'attacher à la gravité du manquement commis qui a fortement perturbé le marché du titre concerné.

- AMF CDS, 8 août 2012, SAN-2012-13

■ **La gravité intrinsèque du manquement et les circonstances particulières de l'espèce**

Sans méconnaître la gravité intrinsèque du manquement à l'obligation faite aux émetteurs de communiquer dès que possible toute information privilégiée les concernant, il convient de retenir que le manquement à l'obligation de communiquer dès que possible en cause est, de par les circonstances particulières de l'espèce, d'une gravité certaine mais modérée, comme l'a fait ressortir la décision attaquée, de sorte que ce critère ne justifie pas de réformer le montant des sanctions infligées, à la hausse comme à la baisse.

- CA Paris, 10 décembre 2020, n° 19/21808

■ **La prise en compte du contexte au moment où la Commission des sanctions statue**

Il y a lieu de prendre en compte le fait qu'au moment où la Commission des sanctions statue, le conflit entre le groupe français et la société mise en cause a pour l'essentiel trouvé son épilogue.

- AMF CDS, 25 février 2010, SAN-2010-10

■ **La prise en compte de l'absence de volonté de nuire**

La gravité du manquement qui a conduit le mis en cause à diffuser au marché une information inexacte sur le niveau d'endettement de l'émetteur doit s'apprécier en tenant compte des rumeurs qui circulaient à cette période sur la solidité financière de cet émetteur et de leur impact sur le cours du titre. Le comportement du mis en cause n'a cependant pas eu pour objet d'agir sur le cours du titre, qui avait déjà atteint son plus bas niveau. Le manquement a été commis en pleine connaissance de cause mais sans volonté de nuire.

- AMF CDS, 7 novembre 2013, SAN-2013-24

■ **L'influence du manquement sur le cours du titre (élément indifférent)**

En matière d'obligation d'information, le moyen tiré du défaut d'influence du manquement sur le cours de bourse est sans incidence sur la détermination de la sanction qui n'est pas subordonnée à la constatation d'une telle influence.

- CA Paris, 17 décembre 2008, n° 07/20151

■ **La situation financière des mis en cause**

Pour fixer le montant des sanctions pécuniaires prononcées à l'encontre de la société mise en cause, il importe de tenir compte de sa situation financière.

- AMF CDS, 3 juillet 2012, SAN-2012-09

Il ne saurait être reproché à la Commission des sanctions de ne pas avoir pris en compte la situation financière du mis en cause dans la fixation du *quantum* de la sanction alors qu'elle y a fait expressément référence.

- CA Paris, 17 juin 2016, n° 15/09183

Il est constant que, par la nature de ses activités, une société de biotechnologie est structurellement déficitaire dans les premières années de développement de ses études cliniques. L'existence de pertes nettes dans les comptes annuels de la requérante ne traduit donc pas, en elle-même, une situation obérée justifiant une réduction de la sanction infligée.

- CA Paris, 10 décembre 2020, n° 19/21808

■ La prise en compte de la plus-value réalisée

Si la plus-value qu'une personne poursuivie au titre d'un manquement d'initié a fait réaliser à ses clients ne peut légalement être prise en considération pour déterminer la sanction en lui appliquant un multiple, dès lors que la personne mise en cause n'en est pas la bénéficiaire économique, il n'en demeure pas moins que la sanction peut être fixée par la Commission des sanctions en tenant compte de cet avantage injustifié.

- CA Paris, 22 janvier 2015, n° 13/18202

■ La prise en compte du renouvellement de crédits et des efforts entrepris pour éviter le dépôt de bilan

Pour déterminer le montant de la sanction prononcée à l'encontre de la mise en cause, la Commission a retenu que la mise en cause soutenait être en discussion avec ses partenaires bancaires pour négocier le renouvellement des crédits nécessaires à sa survie et avoir entrepris des efforts importants en vue d'éviter le dépôt de bilan et afin d'assurer la pérennité de l'entreprise.

- AMF CDS, 5 juin 2013, SAN-2013-14

■ L'incidence de la tardiveté de la communication sur le cours

L'incidence éventuelle du caractère tardif de l'information diffusée sur le cours du titre n'est pas un élément constitutif du manquement à l'article 223-2 du règlement général de l'AMF dont la gravité s'apprécie au regard de l'atteinte portée à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché, au sens de l'article L. 621-14 du code monétaire et financier.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

■ Les circonstances particulières (exemple)

Il importe, pour fixer le montant des sanctions pécuniaires qui seront prononcées de tenir compte de plusieurs circonstances particulières. La Commission des sanctions a retenu à ce titre :

- la difficulté d'évaluer par avance les conséquences définitives de la proposition de rectification fiscale dont la société mise en cause n'a pas informé le public ;
- le fait que la proposition de rectification fiscale a été reçue au lendemain du visa, par l'AMF, du prospectus relatif à l'augmentation de capital et à la veille du début de la période de souscription et qu'ainsi, le délai au cours duquel la société et son président-directeur général auraient dû réagir à cette information nouvelle est égal à celui, particulièrement bref, de la période de souscription, dont une partie a correspondu aux vacances de fin d'année ;
- lorsque la société, dans son rapport financier semestriel, a fait publiquement état pour la première fois de la notification de redressement qui lui avait été adressée et a constitué une provision pour litiges fiscaux, il a été constaté qu'à l'impact de cette provision sur les comptes de la société s'est ajouté celui, en sens contraire, résultant de la prise en compte d'une créance de carry back d'un montant identique et non comptabilisée jusque-là.

- AMF CDS, 3 juillet 2012, SAN-2012-09

■ La prise en compte de la rigueur des prescriptions du règlement général de l'AMF

Pour déterminer le montant de la sanction, il sera tenu compte de la rigueur des prescriptions de l'article 223-6 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ Les perturbations provoquées par le manquement

Pour déterminer le montant de la sanction, il sera tenu compte de la gravité de manquements successifs à l'obligation d'information du public ayant consisté à masquer toutes les étapes de la prise de participation de la mise en cause dans le capital de la société cible. Ce contournement de l'ensemble des règles destinées à garantir la transparence indispensable au bon fonctionnement du marché doit être sanctionné à la hauteur des perturbations qu'il a provoquées.

- AMF CDS, 25 juin 2013, SAN-2013-15

■ **L'atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché**

L'omission de certaines informations dans le prospectus lors de la description de l'objet de l'augmentation de capital n'a pas permis aux investisseurs, confortés par ailleurs par l'engagement de garantie à hauteur de 75 % souscrit par l'actionnaire principal, d'apprécier les risques liés au fait que leur investissement ne serait pas uniquement utilisé pour permettre à la société d'assurer la continuité de son activité, mais également pour payer des arriérés fournisseurs et pour rembourser une créance d'actionnaire d'un montant significatif, de sorte que le manquement qui en résulte est susceptible de porter atteinte à la protection des investisseurs et au bon fonctionnement du marché.

- AMF CDS, 6 mai 2014, SAN-2014-05

Les manquements ont été récurrents sur trois années consécutives et tendaient tous à brouiller la clarté de l'information financière destinée au public sur des risques significatifs pour la société émettrice. Ces manquements nombreux portent gravement atteinte à la protection des investisseurs.

- CA Paris, 17 juin 2016, n° 15/09183

Comme le rappelle le 7e considérant du règlement 236/2012, non applicable aux faits de l'espèce mais qui n'en comporte pas moins une justification pertinente de l'exigence de transparence sur les positions courtes nettes, une telle transparence permet aux autorités de régulation de détecter les ventes à découvert potentiellement porteuses de risques systémiques, constitutives d'abus ou susceptibles de désorganiser les marchés. La violation des obligations déclaratives prévues par les dispositions de l'article 223-37 du règlement général de l'AMF, qui poursuit le même objectif de détection, revêt, en elle-même, une particulière gravité.

- AMF CDS, 21 avril 2017, SAN-2017-04

■ **L'existence d'une première sanction de la Commission**

La Commission a pu retenir comme un élément de gravité, le fait que la société avait déjà été avertie, dans le cadre d'une procédure pour manquement à l'obligation d'information ayant donné lieu à une sanction, de l'importance et de l'intérêt pour le public d'une communication d'informations exactes, précises et non trompeuses. Il importe peu à cet égard que la précédente décision ait fait l'objet d'une publication sous forme anonyme sur le site internet de l'AMF.

- CA Paris, 3 avril 2014, n° 12/23179

La circonstance que le requérant ait déjà été sanctionné pour un manquement à l'article 234-5 du règlement général de l'AMF moins de deux ans avant d'être sanctionné sur le fondement de l'article 223-2 I de ce même règlement a pour effet d'aggraver le manquement commis dans la mesure où les deux dispositions dont le défaut de respect a été sanctionné, ont pour finalité de garantir la bonne information du public.

- CA Paris, 24 mars 2016, n° 15/11472

Il y a lieu de tenir compte du fait que les requérants ont commis les manquements en cause après avoir été sanctionnés pour des manquements similaires par une première décision de la Commission des sanctions.

- CA Paris 16 juin 2016, n° 14/13548

■ **La réitération des manquements**

La Commission a pu retenir comme un élément de gravité, le fait que la société avait déjà été avertie, dans le cadre d'une procédure pour manquement à l'obligation d'information ayant donné lieu à une sanction, de l'importance et de l'intérêt pour le public d'une communication d'informations exactes, précises et non trompeuses. Il importe peu à cet égard que la précédente décision ait fait l'objet d'une publication sous forme anonyme sur le site internet de l'AMF.

- CA Paris, 3 avril 2014, n° 12/23179

Même s'il n'est pas prévu d'aggravation de la sanction du fait de la réitération par le mis en cause de faits constitutifs d'abus de marché, cet élément peut être pris en considération, au titre de la gravité du manquement commis.

- CA Paris, 27 novembre 2014, n° 13/16393

Il doit être tenu compte de ce que le manquement pris du défaut de déclaration de franchissement de seuils de détention de positions courtes a été commis à trois reprises sur une période de cinq mois alors, de surcroît, que dans deux cas, plusieurs seuils avaient été franchis.

- AMF CDS, 21 avril 2017, SAN-2017-04

■ **Le manquement portant sur un retard plutôt qu'une omission**

Au titre des circonstances atténuantes, il doit être tenu compte du fait que le manquement à l'obligation d'information porte sur un retard et non une omission.

- CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04613

Il doit être tenu compte du fait que les opérations de franchissements de seuil ont finalement fait l'objet d'une information auprès de l'AMF.

- CA Paris 16 juin 2016, n° 14/13548

■ **Le contexte de crise**

Le contexte exceptionnel de crise des marchés mis en avant par les requérants devant, à l'inverse de ce qu'ils allèguent, conduire de leur part à une vigilance accrue sur la qualité de l'information délivrée au public.

- CA Paris, 3 avril 2014, n° 12/23179

■ **L'élément indifférent : absence de contestation par les auteurs du manquement**

Le fait que les auteurs du manquement reconnaissent la violation de la règle de droit applicable, puis contribuent à l'enquête de l'AMF, n'est pas de nature à les exonérer de la sanction.

- CA Paris, 29 juin 2010, n° 09/24355

■ **La prise en compte des efforts et des diligences effectués (oui)**

Il convient de tenir compte, dans la fixation du montant de la sanction, de la gravité des manquements, des efforts déployés pour y mettre fin et des perspectives de redressement de la société qu'il convient de préserver.

- AMF CDS, 17 juin 2004, SAN-2004-08

Il convient de tenir compte dans l'évaluation de la sanction du fait que la nouvelle direction a pris des dispositions visant à assurer une bonne application de la réglementation.

- AMF CDS, 5 octobre 2006, SAN-2007-01

Il y a lieu de prendre en considération, dans l'appréciation du montant de la sanction prononcée à l'encontre de la société, la circonstance que de nouveaux dirigeants, entrés en fonction après les faits objet des notifications de griefs, ont pris toutes mesures utiles afin d'adopter une démarche de « *transparence* ».

- AMF CDS, 25 octobre 2007, SAN-2008-05

Il y a lieu de prendre en considération pour la détermination de la sanction le fait que des dispositions ont été prises par les nouveaux dirigeants pour améliorer la gouvernance de la société.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

Il y a lieu de prendre en compte, pour la détermination de la sanction, le fait que la société mise en cause s'est très rapidement mise en conformité avec les exigences légales et réglementaires.

- AMF CDS, 20 mai 2010, SAN-2010-16

Pour apprécier le montant de la sanction, il sera tenu compte du fait que la société justifie d'efforts entrepris pour améliorer la gestion de son information financière.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

■ **La prise en compte de l'absence d'un profit personnel**

L'absence d'avantage personnel tiré du manquement est une circonstance qui peut être de nature à modérer le montant de la sanction.

- CA Paris, 2 avril 2008, n° 07/08404
- CA Paris, 17 juin 2016, n° 15/09183

■ **La prise en compte de l'absence de caractère obligatoire des informations**

Le fait que les informations qualifiées de trompeuses et inexactes soient des informations dont la communication ne revêt pas un caractère obligatoire peut être une circonstance de nature à modérer le montant de la sanction.

- CA Paris, 2 avril 2008, n° 07/08404

■ **La prise en compte de la faible gravité des manquements et de l'absence d'avantages ou profits retirés (oui)**

Les agissements sanctionnés n'ayant eu pour conséquence qu'une variation limitée de la valeur des actions et le requérant n'ayant pas directement tiré profit des manquements retenus, le *quantum* de la sanction doit être revu en application du principe de proportionnalité.

- CA Paris, 4 mars 2008, n° 07/07411

En tenant compte de certains éléments (manquements par lesquels la société n'a réalisé directement aucun profit, mais qui ont porté atteinte au principe d'égalité des investisseurs et ont concerné un grand nombre d'actionnaires), du fait que certains griefs n'ont pas été retenus, et de la situation personnelle de la requérante, le *quantum* de la sanction doit être revu en application du principe de proportionnalité (porté à 500 000 euros au lieu de 1 000 000 d'euros).

- CA Paris, 29 septembre 2009, n° 07/18884

■ La prise en compte des difficultés économiques de la société (oui)

Il y a lieu de prendre en considération pour la détermination de la sanction les difficultés financières que la société rencontre.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2009, SAN-2009-30

■ La prise en compte de l'impossibilité de trouver un emploi

Si l'état de santé du requérant au moment des faits ne constitue pas un élément qui aurait dû être pris en considération par la Commission des sanctions pour apprécier la gravité du manquement commis par ce requérant, celui-ci, âgé de 55 ans et demi, justifie, non seulement la survenance d'un handicap constitué par un taux d'incapacité égal ou supérieur à 80 % le privant de la possibilité de retrouver un emploi, mais encore l'admission au bénéfice du revenu de solidarité active.

- CA Paris, 22 janvier 2015, n° 13/18202

■ La prise en compte du caractère récent des nouvelles exigences comptables (oui)

Il y a lieu de prendre en compte, en tant que circonstance atténuante, le caractère récent des nouvelles exigences comptables relatives aux écarts d'acquisition.

- AMF CDS, 3 septembre 2009, SAN-2009-28

■ La prise en compte du fait que le manquement a été commis par un non-dirigeant (oui)

Il y a lieu de prendre en compte, pour la détermination de la sanction, le fait que le mis en cause n'a commis qu'un seul manquement et a agi sans avoir la qualité de dirigeant.

- AMF CDS, 10 décembre 2009, SAN-2010-06

■ Le mis en cause n'était plus dirigeant lorsqu'il a communiqué l'information

Le mis en cause – à l'encontre duquel il n'y a pas lieu de retenir l'intention de diffuser une information trompeuse et qui a reconnu, notamment lors de la séance, que sa communication au marché aurait pu ne pas être source de confusion s'il n'avait pas traité ensemble des conditions de sa révocation et des discussions alors entamées et si, sur ce second sujet, il s'était abstenu d'employer certains mots – n'exerçait plus aucune fonction dans la société au moment de la diffusion du communiqué litigieux, dont l'objet principal était l'autojustification de son auteur après son éviction.

- AMF CDS, 8 août 2012, SAN-2012-13

■ L'appréciation en fonction de la bonne foi

Aux termes de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement réalisés. Le fait que la société mise en cause n'ait tiré aucun profit des manquements retenus et qu'elle n'ait pas délibérément entendu tromper les investisseurs, sans incidence sur la caractérisation du manquement, doit cependant être pris en compte dans l'évaluation de la sanction.

- AMF CDS, 8 décembre 2005, SAN-2006-08

■ La prise en compte du caractère involontaire du manquement

Pour apprécier le montant de la sanction, il sera tenu compte du caractère involontaire de franchissements de seuil qui ont été, pour l'essentiel, le résultat de l'attribution automatique des droits de vote double aux actions détenues de manière nominative depuis plus de deux ans.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-18

■ La publication d'informations complémentaires

Il sera tenu compte, pour apprécier le montant des sanctions, de la gravité relative des manquements et du comportement de la mise en cause qui a, avant même le déclenchement de la procédure d'enquête ouverte par l'AMF, publié une note complémentaire communiquant, notamment pour les rapports annuels concernés, les informations exigées par la norme IAS 17 et, à la demande des commissaires aux comptes, une note rectificative du rapport financier annuel relative aux parties liées.

- AMF CDS, 29 juin 2012, SAN-2012-08

■ **La tentative d'obtenir la suspension des négociations sur le titre concerné par l'information**

Le mis en cause a tenté d'obtenir la suspension des négociations des instruments financiers émis par la société avant la diffusion de son communiqué.

- AMF CDS, 8 août 2012, SAN-2012-13

6^e PARTIE – LES PRESTATAIRES DE SERVICES D’INVESTISSEMENT, LES AUTRES PRESTATAIRES ET LES PRODUITS D’ÉPARGNE COLLECTIVE

6.1 | L’APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS LE TEMPS

■ **L’appréciation du manquement à la date à laquelle il s’est produit**

Si les requérants reprochent à la Commission des sanctions de l’AMF d’avoir considéré que le grief tiré du non-respect du niveau réglementaire minimum des fonds propres était caractérisé, alors que la société requérante a remédié postérieurement aux défaillances constatées et pouvait attester du respect des ratios réglementaires en cette matière, un tel moyen est sans incidence sur la caractérisation du manquement, qui s’apprécie aux dates où les faits se sont produits.

- CE, 16 juillet 2014, n° 365103

Les mesures de remédiation de la mise en cause sont indifférentes au stade de la caractérisation du grief.

- AMF CDS, 8 novembre 2021, SAN-2021-16

■ **Les sondages de marché**

L’entrée en vigueur du règlement général de l’AMF, pris notamment en son article 321-107, n’a pas eu pour effet d’introduire en droit positif des dispositions moins sévères devant recevoir une application rétroactive en vertu du principe de rétroactivité *in mitius*. Il y a donc lieu de faire application, en l’espèce, des dispositions de l’article 3-5-11 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) dans sa version applicable au moment des faits.

- AMF CDS, 23 novembre 2006, SAN-2007-02

■ **Les moyens et procédures du teneur de compte conservateur**

Le règlement général de l’AMF ayant repris les dispositions de l’article 6-2-5 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) (voir, sous l’empire du règlement général de l’AMF, l’article 332-8) sans y substituer de règles plus douces, il convient de faire application de ces dernières dispositions, en vigueur au moment des faits.

- AMF CDS, 1^{er} février 2007, SAN-2007-14

Le règlement général de l’AMF ayant repris les dispositions de l’article 27 de la décision générale du Conseil des marchés financiers (CMF) n° 2001-01 relative au cahier des charges du teneur de compte conservateur (voir, sous l’empire du règlement général de l’AMF, l’article 332-34) sans y substituer de règles plus douces, il convient de faire application de ces dernières dispositions, en vigueur au moment des faits.

- AMF CDS, 1^{er} février 2007, SAN-2007-14

■ **Les relations avec les clients du teneur de compte conservateur : prohibition du tirage sur la masse**

Le règlement général de l’AMF ayant repris, sans y substituer de règles plus douces, les dispositions de l’article 6-3-3 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) (voir, sous l’empire du règlement général de l’AMF, l’article 332-4) aux termes desquelles « *Le teneur de compte conservateur [...] respecte, en toutes circonstances, les obligations suivantes : [...] 2° [il] ne peut ni faire usage des instruments financiers inscrits en compte et des droits qui y sont attachés, ni en transférer la propriété sans l’accord exprès de leur titulaire. Il organise ses procédures internes de manière à garantir que tout mouvement affectant la conservation d’instruments financiers pour compte de tiers qu’il a en charge est justifié par une opération régulièrement enregistrée dans un compte de titulaire* », il convient de faire application de ces dernières dispositions, en vigueur au moment des faits.

- AMF CDS, 1^{er} février 2007, SAN-2007-14

■ **Les dispositions relatives à la prévention des conflits d’intérêts et à l’analyse financière : primauté de l’intérêt des porteurs et règlement général de l’AMF post « MIF »**

L’alinéa 2 de l’article 2 du règlement de la COB n° 96-03 n’a pas été repris *stricto sensu* après la transposition de la directive Marchés d’instruments financiers (dite « directive MIF ») par le règlement général de l’AMF, qui ne se réfère plus à la fréquence des opérations. En revanche, la primauté de l’intérêt des porteurs est désormais omniprésente de sorte que c’est seulement au regard de ce dernier concept que doivent être examinés des griefs relatifs à des opérations réalisées dans le cadre d’une gestion de portefeuille.

- AMF CDS, 13 mars 2008, SAN-2008-10

■ **L’application dans le temps des règles relatives à la bonne conduite et aux obligations professionnelles**

Les dispositions prévues par les articles 2-1-6, 3-1-1 et 3-3-10 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF), reprises par le règlement général de l’AMF, sont aujourd’hui codifiées respectivement aux articles D. 321-1 du code monétaire et financier, 314-3 du règlement général de l’AMF et 7 du règlement n° 1287/2006 de la Commission

européenne du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers (directive MIF), ces textes ne comportant pas de dispositions plus douces.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

■ **Les dispositions relatives aux règles de bonne conduite et aux moyens dont doit disposer le déontologue**

Les dispositions des articles 3-1-1 et 3-1-5 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF), relatives aux règles de bonne conduite et aux moyens dont doit disposer le déontologue, ont été reprises aux articles 314-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

■ **Les dispositions relatives aux interventions sur les marchés réglementés au décalage de cours**

Les articles 321-88 et 321-91 du règlement général de l'AMF relatifs aux interventions sur les marchés réglementés et au décalage de cours n'ayant pas été repris dans le titre I du livre III du règlement général de l'AMF en vigueur à compter du 1^{er} novembre 2007, les griefs notifiés sur ces fondements ne peuvent être retenus en application de la rétroactivité *in mitius*.

- AMF CDS, 24 janvier 2008, SAN-2008-17

■ **Les dispositions dites de « muraille de Chine »**

Les dispositions des articles 315-15 et suivants du règlement général de l'AMF, issues de l'arrêté du 15 mai 2007 et relatives aux « murailles de Chine » ne sont pas plus douces de sorte que pour des faits commis alors que l'article 321-29 était en vigueur, c'est ce dernier qui sera appliqué par la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 24 janvier 2008, SAN-2008-17

■ **Les dispositions relatives aux conflits d'intérêts impliquant l'analyse financière**

Les articles 313-25 et suivants et 315-1 et suivants du règlement général de l'AMF, issus de l'arrêté du 15 mai 2007 et relatifs à la prévention des conflits d'intérêts et à la diffusion de l'analyse financière, reprennent en substance les dispositions des articles 321-128, 321-129 et 321-131 et ne sont pas plus doux, de sorte qu'il sera fait application de ces derniers pour des faits commis alors qu'ils étaient en vigueur dans leur rédaction applicable à l'époque des faits.

- AMF CDS, 24 janvier 2008, SAN-2008-17

■ **Les dispositions relatives aux obligations de publication des transactions portant sur des actions admises sur un marché réglementé et des obligations de déclaration des transactions à l'AMF**

Les dispositions des articles 141-1 et 141-3 deuxième alinéa du règlement général de l'AMF relatifs à l'obligation de rendre compte directement à l'entreprise de marché, qui répercute ensuite cette information à l'AMF, des transactions effectuées, ont été reprises en substance par les articles 141-1 et 141-3 -3° du règlement général de l'AMF issus de l'arrêté du 15 mai 2007. Par ailleurs, l'arrêté du 15 mai 2007 portant homologation de modifications dudit règlement et l'arrêté du 11 septembre 2007 ont instauré, tout à la fois, des obligations de publication des transactions portant sur les actions admises à la négociation sur un marché réglementé et des obligations de déclaration des transactions à l'AMF, spécialement à travers les articles 315-45 et 315-46 et suivants. Ce dispositif n'étant pas plus doux, il sera fait application des articles 141-1 et 141-3 du règlement général en vigueur à l'époque des faits.

- AMF CDS, 24 janvier 2008, SAN-2008-17

■ **Les dispositions relatives à l'obligation de respecter les règles de fonctionnement du marché**

Les dispositions de l'article 321-76 du règlement général de l'AMF permettant de sanctionner le non-respect, par un membre du marché, des règles organisant ce marché (règles Euronext notamment) n'ont pas été modifiées par des dispositions plus douces susceptibles de recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 24 janvier 2008, SAN-2008-17

■ **Les dispositions relatives à la primauté de l'intérêt du client et au respect de l'intégrité du marché**

Les dispositions de l'article 3-1-1 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF), relatives à la primauté de l'intérêt du client et au respect de l'intégrité du marché, ont été maintenues par l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière et reprises à l'article 321-24 du règlement général de l'AMF, entré en vigueur le 25 novembre 2004. Les dispositions aujourd'hui en vigueur de l'article 314-3 du même règlement ne sont pas plus douces.

- AMF CDS, 16 octobre 2008, SAN-2008-25

L'article 314-3 du règlement général de l'AMF, qui a pris la suite de l'article 322-31, en ce qu'il ne reprend pas l'adverbe « *exclusivement* », constitue une disposition plus douce et doit par la suite être appliqué en l'espèce.

- AMF CDS, 18 juin 2009, SAN-2009-24

■ **Les dispositions relatives à l'enregistrement des conversations téléphoniques**

Les dispositions de l'article 3-4-3 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF), relatives à l'obligation pour les prestataires de services d'investissement d'enregistrer les conversations téléphoniques, ont été maintenues par l'article 47 de la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003 de sécurité financière et reprises, à l'exception du dernier alinéa, dans le règlement général de l'AMF à l'article 321-78. Les articles 1 à 4 de la décision générale du CMF n° 99-06, relatifs aux conditions de mise en œuvre de ces enregistrements des conversations téléphoniques et auxquels se réfère le dernier alinéa de l'article 3-4-3 du règlement général du CMF, ont été repris à l'article 321-79 du règlement général de l'AMF. Les articles 321-78 et 321-79 du règlement général de l'AMF ont été remplacés par les articles 313-51 et 313-52 du même règlement, dont les dispositions ne sont pas plus douces.

- AMF CDS, 16 octobre 2008, SAN-2008-25

Les dispositions des articles 3-3-10 et 3-4-3 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF), relatives à l'enregistrement des conversations téléphoniques, notamment celles permettant de justifier les ordres passés par les clients, ont été reprises aux articles 314-62 à 314-75-1 et 313-51 du règlement général de l'AMF, dont les dispositions ne sont pas plus douces.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

■ **Les dispositions relatives au contrôle interne**

Les dispositions de l'article 2-4-15 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF), relatives au contrôle des services d'investissement, ont été reprises par les articles 313-1 à 313-4 du règlement général de l'AMF, lesquels ne comportent pas de dispositions pénales plus douces.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

■ **Les dispositions relatives à la sanction encourue par les préposés des prestataires de services d'investissement**

Les dispositions de l'article L. 622-17 du code monétaire et financier, qui prévoyaient que le montant maximum de la sanction pécuniaire prévue pour les manquements des préposés des prestataires de services d'investissement à leurs obligations professionnelles, était fixé soit à 60 000 euros, soit au triple du montant des profits, ont été remplacées par les dispositions plus sévères de l'article L. 621-15 du même code.

- AMF CDS, 16 octobre 2008, SAN-2008-25

■ **Les dispositions relatives à l'obligation pour les prestataires de services d'investissement de passer une convention de service écrite avec leurs clients**

Les dispositions des articles 2-4-12 et 3-3-3 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) ont été remplacées par les dispositions plus sévères des articles 314-58 et 314-59 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

■ **Le montant du ratio d'engagement applicable : absence de rétroactivité *in mitius***

Le ratio d'engagement, qui limite l'exposition sur les instruments financiers à terme, a pour objet d'éviter les risques excessifs susceptibles de résulter de positions trop importantes prises sur de tels instruments. Ce principe est fixé par des textes à valeur législative, qu'il s'agisse de l'article L. 214-7 du code monétaire et financier dans sa version issue de la loi n° 2003-706 du 2 août 2003 ou de l'article L. 214-20 du même code, dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2011-915 du 1^{er} août 2011. Les dispositions réglementaires sur le montant du ratio d'engagement évoluent en fonction de la nature de l'OPCVM ainsi que de l'environnement économique et financier. Ces dispositions sont, par nature, temporelles, conjoncturelles et, dès lors, dépourvues du caractère de permanence et de généralité inhérent à la loi. Lorsque la loi fixe une contrainte dont l'existence n'est pas remise en cause, il est fait une application distributive des dispositions réglementaires successives, sans que l'intervention de ces dispositions n'emporte d'autres conséquences.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ **La prise de décision dans le cadre de la multigestion alternative**

L'adjonction faite par l'arrêté du 18 mars 2008 au II de l'article 313-54 susvisé n'a rien ajouté au dispositif existant et a eu pour seul effet de rappeler, dans le règlement général de l'AMF, que les procédures de prise de décision, dans le cadre de la multigestion alternative, « *incluent en particulier les diligences qui président à la sélection, au suivi et au contrôle des risques associés aux instruments financiers dans lesquels l'OPCVM investit* ». L'ajout de cette disposition réglementaire, qui ne constitue qu'un rappel d'exigences antérieures préalablement définies et dûment énumérées, ne saurait, en aucune manière et à aucun moment, priver le grief de sa base légale.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-22

■ **Les dispositions relatives aux restrictions concernant la commercialisation, distribution ou vente de *contracts for difference* (CFD) à des clients non professionnels**

La décision (UE) 2018/796 de l'ESMA du 22 mai 2018 de restriction temporaire des CFD dans l'Union, suivie de la décision (UE) 2018/1636 du 23 octobre 2018 renouvelant et modifiant la restriction temporaire visée dans la décision (UE) 2018/796 applicable du 1^{er} novembre 2018 au 31 janvier 2019, puis la décision (UE) 2019/155 du 23 janvier 2019 applicable du 1^{er} février au 30 avril 2019, et enfin la décision (UE) 2019/679 du 17 avril 2019 applicable du 1^{er} mai au 31 juillet 2019 ont été prises conformément à l'article 40 du règlement (UE) 600/2014 du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers, qui s'applique notamment aux entreprises d'investissement. Elles ont instauré des mesures de restriction temporaire des CFD dans l'Union européenne conformément à l'article 40 précité du règlement (UE) 600/2014, sans qu'il ait existé de dispositions antérieures équivalentes. Ce dispositif nouveau ne pouvant être, par hypothèse, que plus sévère, il n'est pas susceptible d'application rétroactive à des faits survenus avant son entrée en vigueur. Les dispositions plus récentes contenues dans la décision AMF du 1^{er} août 2019 restreignant, en France ou depuis la France, la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats financiers avec paiement d'un différentiel à des investisseurs non professionnels sont rédigées en des termes équivalents à ceux des décisions temporaires de l'ESMA précitées et sont, dès lors, également insusceptibles d'application rétroactive.

- AMF CDS, 8 novembre 2021, SAN-2021-16

6.2 | L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION DANS L'ESPACE

■ **Le prestataire intervenant en France en libre prestation de services : application des règles d'intérêt général au sens de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE)**

Les règles d'intérêt général au sens de la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) sont applicables aux activités conduites en libre prestation de services par une succursale étrangère d'un prestataire pour des instruments financiers admis et négociés sur le marché français.

- AMF CDS, 23 novembre 2006, SAN-2007-02

(a) Les règles d'intérêt général au sens de la jurisprudence de la Cour de justice des communautés européennes sont applicables aux activités conduites en libre prestation de services par une succursale étrangère d'un prestataire pour des instruments financiers admis et négociés sur le marché français.

(b) La circonstance que, contrairement à l'exigence posée par l'article 18-2 alinéa 2 de la directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières dite « directive sur les services d'investissement » selon lequel « *les autorités compétentes de l'État membre d'accueil indiquent, le cas échéant, dès réception de la notification [...] à l'entreprise d'investissement les conditions, y compris les règles de conduite, auxquelles, pour des raisons d'intérêt général, les prestataires des services d'investissement en question doivent se conformer dans l'État membre d'accueil* », le Conseil des marchés financiers (CMF) n'ait jamais informé le prestataire de services d'investissement intervenant en libre prestation de services des règles qui lui étaient applicables, spécialement celles du chapitre V du titre III de son règlement général, ne saurait le dispenser du respect de ces règles, alors surtout que le CMF avait établi à destination des prestataires une note sur l'applicabilité du titre III de son règlement général aux prestataires de services d'investissement intervenant en libre établissement ou en libre prestation de services en France qui, accessible sur le site du CMF, indiquait que son chapitre V sur « *les règles de bonne conduite applicables aux opérations financières sur le marché primaire, aux opérations de reclassement ainsi qu'aux offres publiques d'acquisition* » était applicable aux prestataires de services d'investissement intervenant en libre établissement et en libre prestation de services.

- AMF CDS, 7 juin 2007, SAN-2007-19

■ **Le prestataire intervenant en France en libre prestation de services : compétence de la Commission des sanctions**

Dès lors que l'émetteur est une société anonyme régie par le droit français dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé français, les agissements commis par un prestataire de services d'investissement, dans le cadre de la prestation de services pour le compte de cet émetteur, relèvent de la compétence de la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 7 juin 2007, SAN-2007-19

■ **Les sondages de marché**

La règle selon laquelle le prestataire pratiquant des sondages sur le marché doit tenir une liste des personnes ayant accepté d'être interrogées et y mentionner la date et l'heure auxquelles il les a appelées a pour objet de permettre aux autorités de contrôle d'exercer leur mission et, ce faisant, par l'effet dissuasif que peut avoir l'existence de telles possibilités de contrôle, de contribuer à prévenir la commission de manquements. Elle revêt ainsi le caractère d'une règle substantielle édictée, non pour régir les relations contractuelles dans lesquelles s'inscrivent les prestations de services

d'investissement, mais pour assurer l'intégrité du marché sur lequel les instruments financiers en cause sont admis et négociés. Revêtant ainsi le caractère d'une règle d'intérêt général au sens de la jurisprudence de la Cour de justice des communautés européennes, elle était applicable aux activités conduites en libre prestation de services par la succursale londonienne du prestataire mis en cause pour des instruments financiers admis et négociés sur le marché français.

- AMF CDS, 23 novembre 2006, SAN-2007-02

■ **L'obligation de déclaration à l'AMF des opérations suspectes (prévue à l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier)**

La société n'était pas tenue de déclarer à l'AMF les opérations réalisées sur un titre qui n'était pas admis à la négociation, au sens de l'article L. 421-1 du code monétaire et financier, sur un marché réglementé français (mais sur le *New York Stock Exchange*), de sorte qu'il n'entrait pas dans la définition des « *instruments financiers* » visés par l'article L. 621-17-2 du même code.

- AMF CDS, 5 mai 2011, SAN-2011-10

6.3 | LES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

6.3.1 | L'AGRÈMENT

■ **La responsabilité de s'assurer de l'exactitude des informations transmises à l'AMF pour une demande d'agrément**

La responsabilité de s'assurer de l'exactitude des informations transmises à l'AMF dans le cadre d'une demande d'agrément incombe à la société de gestion qui sollicite cet agrément, de sorte que cette dernière ne saurait tirer argument de ce que l'existence d'un autre mandat de gérance du dirigeant effectif de la société n'ait pas été relevée par le délégataire externe de contrôle interne et de conformité et constituerait un manquement de ce dernier.

- AMF CDS, 25 juillet 2019, SAN-2019-11

■ **L'obligation de satisfaire à tout moment aux conditions d'agrément**

Les sociétés de gestion sont tenues, après avoir soumis à l'AMF leur programme d'activité – lequel précise, notamment, le type d'opérations envisagées – et après avoir été agréées sur ce fondement, de satisfaire à tout moment aux conditions de leur agrément.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

Les sociétés de gestion sont tenues, après avoir soumis à l'AMF leur programme d'activité et avoir été agréées sur ce fondement, de satisfaire à tout moment aux conditions de leur agrément. En particulier, il résulte des articles L. 532-9 et L. 214-69 du code monétaire et financier qu'une société de gestion de portefeuille gérant des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) a l'obligation de respecter à tout moment les énonciations de son programme d'activité ayant une incidence sur son obligation légale de disposer de moyens financiers suffisants pour lui permettre d'exercer de manière effective son activité et de faire face à ses responsabilités

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

En vertu de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, les sociétés de gestion de portefeuille sont agréées par l'Autorité des marchés financiers. Pour délivrer l'agrément, l'Autorité vérifie notamment que la société dispose d'un programme d'activité pour chacun des services qu'elle entend exercer. Ce programme d'activité précise les conditions dans lesquelles la société de gestion de portefeuille envisage de fournir les services d'investissement concernés ou d'exercer la gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et indique le type d'opérations envisagées ainsi que la structure d'organisation de la société. Les sociétés de gestion de portefeuille doivent satisfaire, à tout moment, aux conditions de leur agrément, au nombre desquelles figure le respect de leur programme d'activité.

- CE, 12 mars 2014, n° 360642

La validation, par l'AMF, du règlement d'un fonds géré par une société de gestion ne saurait entraîner par elle-même la modification du programme d'activité auquel est subordonnée la délivrance de l'agrément de la société de gestion en cause, faute de toute disposition en ce sens.

- CE, 28 novembre 2014, n° 366463

En exerçant son activité dans des conditions différentes de celles prévues dans son agrément, la société de gestion mise en cause n'a pas satisfait, à tout moment, aux conditions de son agrément, en violation des dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 22 février 2017, SAN-2017-02

Le respect d'un agrément donné par l'AMF suppose le respect du programme d'activité dans tous ses éléments, quelle que soit l'appréciation portée par le bénéficiaire sur l'importance relative des éléments en question.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

L'obligation pour une société de gestion de portefeuille de respecter les conditions de son agrément implique l'obligation pour celle-ci de respecter son programme d'activité dans tous ses éléments.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

La société de gestion ne s'est pas assurée du respect par ses distributeurs de leurs obligations de connaissance du client en matière de procédure d'entrée en relation et de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT) alors que cela était prévu par son programme d'activité et ses procédures internes. Ainsi, la société de gestion n'a pas respecté les conditions et obligations de son agrément et n'a pas maintenu opérationnelles ses procédures internes.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

Le taux de rotation est présenté comme une limite à ne pas dépasser et non comme une simple indication du taux moyen de rotation constaté sur les années passées, quand bien même ce taux à ne pas dépasser aurait été calculé en prenant en compte les taux atteints au cours des années précédentes. La société de gestion devait donc respecter le taux spécifié dans son programme d'activité afin d'être agréée. En dépassant le taux maximal indiqué dans son programme d'activité, la société de gestion ne s'est donc pas conformée aux engagements énoncés dans son dossier d'agrément.

- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

■ L'obligation de satisfaire à tout moment aux conditions d'agrément : les moyens humains

La gérante, en ne prenant pas de décisions d'investissements pour le fonds, seul fonds ouvert au public géré par la société de gestion à cette époque, n'a pas exercé les fonctions de gérant d'OPCVM dès son embauche par la société de gestion, au sens de l'article 313-7-2 2° du règlement général de l'AMF. La société de gestion n'a ainsi pas respecté la condition suspensive posée par l'AMF à l'obtention de son agrément pour l'exercice de la gestion collective en ne confiant pas un réel pouvoir de gestion à la gérante.

- AMF CDS, 17 mars 2015, SAN-2015-06

Aucun élément du dossier ne permettait d'établir que la personne présentée par la société de gestion comme gérant de portefeuille, aurait eu la charge de décisions d'investissement pendant la période en cause. Les mis en cause se sont accordés à dire qu'elle ne maîtrisait pas les techniques d'investissement développées dans le fonds de droit des Îles Vierges britanniques et reprises dans le fonds en cause. Cette personne n'était pas mentionnée comme gérante dans le processus de décision du comité d'investissement et ne figurait dans aucun document de présentation du fonds géré par la société. Les propositions d'investissement qu'elle a formulées relevaient davantage de l'analyse que de la gestion. La Commission des sanctions a pu estimer dépourvus de caractère probant des témoignages relatifs à l'exercice de ses fonctions par la personne produits en réponse à la notification des griefs au motif qu'ils portaient, pour la plupart, sur des événements postérieurs aux faits de l'espèce ou étaient insuffisamment précis. Par suite, la Commission des sanctions n'a pas entaché sa décision d'erreur d'appréciation ou d'erreur de fait en estimant caractérisé le manquement tiré de la méconnaissance par la société de la condition de son agrément relative à la présence au sein de la société d'un gérant financier expérimenté en matière de gestion collective et exerçant effectivement de telles fonctions.

- CE, 11 décembre 2015, n° 389096

Le dossier d'agrément de la société mentionne que tous les salariés sont à temps plein et que le personnel comprend trois gérants financiers. Ce nombre a, par la suite, été réduit à deux. Eu égard à sa formation en cours et à sa très faible expérience professionnelle, le fils cadet du président de la société ne disposait pas des qualifications, des connaissances et de l'expertise requises pour exercer la fonction de gérant financier. Le troisième gérant financier prétendument recruté n'a jamais été salarié de la société, ni n'a disposé d'un poste de travail dans les locaux de cette dernière. Il s'ensuit que la société n'a disposé que d'un seul gérant financier ayant les qualifications, les connaissances et l'expertise requises pour exercer ces fonctions.

Le non-respect de l'obligation, énoncée par l'article 313-54 du règlement général de l'AMF, d'utiliser en permanence des moyens humains adaptés et suffisants et de celle de se conformer à tout moment aux conditions de son agrément, prévue par l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, est donc établi.

- AMF CDS, 17 novembre 2016, SAN-2016-14

■ L'obligation de satisfaire à tout moment aux conditions d'agrément : les locaux

L'appartement dans lequel la société de gestion a exercé son activité était, pour partie, à usage d'habitation, son président y ayant sa résidence principale, ainsi que certains de ses proches. Il était, de surcroît, utilisé par une autre entité juridique, sans que la partie des locaux affectés à cette dernière ait été précisée. La séparation entre les différents usages de l'appartement n'était pas clairement établie. L'occupation de l'appartement par la société de gestion n'a fait l'objet d'un contrat écrit, stipulant une mise à disposition gracieuse, qu'après l'établissement du rapport de contrôle.

Ainsi, les locaux utilisés par la société de gestion pour exercer son activité ne présentaient pas des garanties suffisantes en termes d'indépendance et de confidentialité et leur occupation avait un caractère précaire.

La société de gestion a donc manqué à son obligation d'utiliser en permanence des moyens matériels adaptés lui permettant notamment de sauvegarder la sécurité, l'intégrité et la confidentialité de ses informations ainsi qu'à son obligation de se conformer à tout moment aux conditions de son agrément, en violation des dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 17 novembre 2016, SAN-2016-14

Le programme d'activité de la société de gestion prévoyait que le partage des locaux entre les deux entités du groupe serait soumis à certaines précautions et notamment que l'accès aux bureaux de l'une des entités serait « sécurisé par un code d'accès ». Or, les bureaux ne disposaient que d'une porte pouvant être fermée à clé mais n'étaient pas autrement sécurisés. Ainsi, la séparation des locaux prévues dans le programme d'activité de la société n'a pas été respectée.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

■ **L'obligation de satisfaire à tout moment aux conditions d'agrément : les moyens financiers**

La société n'a pas satisfait aux exigences relatives au niveau des fonds propres réglementaires pour les exercices 2011, 2012 et 2013 et n'a pas placé ses fonds propres de manière prudente pour les exercices 2013 et 2014, circonstances qui caractérisent un manquement à l'obligation d'utiliser en permanence des moyens financiers adaptés et suffisants prévue par les articles 313-54, 312-3 et 312-4 du règlement général de l'AMF ainsi qu'à l'obligation de satisfaire à tout moment aux conditions de son agrément énoncée l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 17 novembre 2016, SAN-2016-14

■ **Le périmètre de l'agrément**

Il ne saurait être tiré argument du fait que la société de gestion de portefeuille avait la capacité de souscrire des EMTN dans le cadre de la gestion collective, cette possibilité lui étant offerte, non par l'agrément, mais par les dispositions légales spécifiques à la composition de l'actif des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), qui ne peuvent être étendues à la gestion individuelle de portefeuille.

- AMF, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ **L'absence d'agrément pour des interventions sur des titres non admis à la négociation sur un marché réglementé ou organisé**

Est contraire à l'agrément qui autorise la société de gestion à exercer ses services sur les « instruments négociés sur un marché réglementé ou organisé », le fait, pour cette société, d'intervenir sur des instruments financiers non admis à la négociation sur un marché réglementé ou organisé, qu'il s'agisse de titres non cotés ou de titres admis sur le Marché libre qui, bien que cotés, ne sont pas négociés sur un marché réglementé ou organisé.

- AMF CDS, 27 juin 2014, SAN-2014-12 et SAN-2014-13

■ **Le non-respect des conditions de l'agrément de la société de gestion : le manquement non établi**

Les seuls éléments du dossier d'instruction ne suffisent pas à établir que l'agrément délivré par l'AMF était subordonné à un engagement relatif à la présence de deux gérants financiers seniors à temps plein, spécialisés dans le capital investissement et la levée de fonds. Dès lors, cet aspect du grief, tiré de la violation des dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, sera écarté.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

■ **Les modifications portant sur les éléments caractéristiques qui figuraient dans le dossier d'agrément initial**

Le grief tiré de la méconnaissance des dispositions de l'article 322-22 du règlement général de l'AMF selon lequel « la société de gestion de portefeuille informe l'AMF, selon des modalités précisées dans une instruction de l'AMF, des modifications portant sur les éléments caractéristiques qui figuraient dans le dossier d'agrément initial, concernant notamment l'actionnariat direct ou indirect, la direction, l'organisation et le contrôle » est caractérisé, dès lors que la société n'a jamais avisé l'AMF de la cessation des fonctions de son second dirigeant, et ne l'a informée que tardivement et de manière incomplète de la nomination de son contrôleur interne et déontologue ainsi que de celle de son second dirigeant.

- AMF CDS, 7 septembre 2006, SAN-2006-23

Un litige avec l'administration des douanes n'est pas de nature, par lui-même, à entraîner une diminution du capital social initial et, par la suite, à modifier un des éléments caractéristiques figurant sur le dossier d'agrément initial de la société de gestion, si bien qu'il ne doit pas en tant que tel, être porté à la connaissance de la COB en application des articles 16 du règlement de la COB n° 96-02 et L. 532-9-2° du code monétaire et financier dans leur rédaction antérieure à l'ordonnance n° 2004-482 du 3 juin 2004.

- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-03

■ L'utilisation abusive du compte « erreurs » à des fins de négociation pour compte propre au-delà de l'agrément

Les opérations relevant de la négociation pour compte propre intervenues au-delà de l'agrément dont dispose le prestataire sont proscrites et ne doivent pas être dissimulées, au moyen d'un enregistrement dans le compte « erreurs », sous l'apparence d'interventions erronées faites pour des clients.

- AMF CDS, 25 janvier 2007, SAN-2007-21

L'examen d'opérations révélant l'existence sur les comptes « erreurs » de positions ne correspondant pas à l'exécution d'ordres des clients mais relevant d'initiatives du prestataire, rapproché de l'indice tenant à la volumétrie des opérations dépouillées sur les comptes « erreurs », permet de considérer que certaines opérations ont été effectuées à l'initiative du prestataire, avec l'utilisation du compte « erreurs », alors qu'elles nécessitaient l'agrément du service de négociation pour compte propre dont le prestataire mis en cause ne disposait pas.

- AMF CDS, 15 mars 2007, SAN-2007-15

■ La règle des « quatre yeux »

Le grief tiré de la méconnaissance des dispositions de l'article 322-10 du règlement général de l'AMF selon lequel la société de gestion de portefeuille « est dirigée effectivement et voit son orientation déterminée par deux personnes au moins possédant l'honorabilité et la compétence nécessaires ainsi que l'expérience adaptée à leurs fonctions » est caractérisé, dès lors que la société mise en cause a confié ces responsabilités à une personne ne remplissant pas, sur la période considérée, la condition d'expérience adaptée.

- AMF CDS, 7 septembre 2006, SAN-2006-23

Le grief tiré de la méconnaissance des dispositions des articles 322-3 et 322-10 du règlement général de l'AMF, R. 532-10 du code monétaire et financier, 1.9 de l'instruction de la COB du 17 décembre 2006 et 14 de l'instruction n° 2006-02 est caractérisé dès lors qu'il est établi que le directeur général n'avait pas « joui d'une autonomie et de pouvoirs suffisants pour être en mesure de diriger la société et d'en déterminer effectivement l'orientation » contrairement à ce qui avait été indiqué par la société à l'AMF qui l'avait désigné comme deuxième personne dirigeant l'orientation de la société.

- AMF CDS, 23 octobre 2008, SAN-2009-02

Le grief tiré de la méconnaissance des dispositions des articles L. 532-9, II 4° du code monétaire et financier et 312-6 du règlement général de l'AMF relatives à la direction effective d'une société de gestion de portefeuille par deux personnes au moins possédant l'honorabilité nécessaire et l'expérience adéquate à leurs fonctions est caractérisé dès lors que l'un des dirigeants, par ailleurs président du conseil d'administration, ne s'est pas investi pleinement dans le contrôle de l'information comptable et financière.

- AMF CDS, 18 juillet 2016, SAN-2016-12

Le sort réservé à une unique réclamation ne suffit pas à établir une absence de contrôle effectif de la société de gestion de portefeuille par deux dirigeants, ni une absence d'honorabilité ou d'expérience, de sorte que le manquement de la société de gestion de portefeuille et de son dirigeant « effectif » aux obligations de l'article 312-6 du règlement général de l'AMF n'est pas caractérisé.

- AMF CDS, 18 juillet 2016, SAN-2016-12

■ L'insuffisance des fonds propres

La prise en compte dans le calcul des fonds propres, non seulement des créances comptabilisées, mais également des créances dont une société de gestion serait titulaire au titre des commissions de souscription et de gestion sur encours ne saurait prévaloir sur l'application des règles comptables retenues par l'instruction du 17 décembre 1996 prise en application du règlement de la COB n° 96-02.

- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-03

Le manquement tiré du défaut de fonds propres réglementaires minimum est caractérisé dès lors qu'il ressort des pièces du dossier que ceux-ci sont restés négatifs pendant l'ensemble de la période sous enquête.

- AMF CDS, 2 octobre 2008, SAN-2009-01

Il n'est pas contesté que les fonds propres réglementaires de la société étaient très largement négatifs. Ce simple constat suffit à caractériser le grief pour les exercices 2009 et 2011, qui revêt une particulière gravité s'agissant de fonds propres réglementaires non seulement inférieurs aux minima requis mais en réalité négatifs.

- AMF CDS, 29 novembre 2013, SAN-2013-25

■ L'appréciation de l'exigence de placement des fonds propres

Il convient de prendre en compte les fonds propres dont la société disposait effectivement afin de déterminer si leur placement en actifs liquides a été dûment respecté.

- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

■ L'obligation de calculer les fonds propres réglementaires en l'absence de comptes certifiés

Selon les textes applicables, les sociétés de gestion de portefeuille doivent être en mesure de justifier du niveau de leurs fonds propres réglementaires « à tout moment ». Par ailleurs, les articles 312-3, 321-10 et 317-2 du règlement général de l'AMF disposent notamment que « le montant des frais généraux [...] pris en compte pour la détermination des fonds propres [est] calculé [...] sur la base du plus récent des documents de la société de gestion de portefeuille suivants : les comptes annuels de l'exercice précédent, une situation intermédiaire attestée par le commissaire aux comptes ou la fiche de renseignements [annuelle] », de sorte que, contrairement à ce qu'affirme la mise en cause, la réglementation prévoit bien le cas dans lequel le montant des frais généraux nécessaire pour calculer les fonds propres réglementaires n'est pas certifié.

- AMF CDS, 20 décembre 2021, SAN-2021-18

■ Le non-respect des exigences en matière de fonds propres par la société de gestion

La société de gestion de portefeuille n'a pas satisfait à l'obligation d'être dotée de fonds propres minimum, ceux-ci étant restés négatifs pendant plusieurs mois. Si les éléments servant au calcul du montant minimum des fonds propres peuvent être issus des comptes annuels de l'exercice précédent, c'est cependant à tout moment que l'obligation dont il s'agit doit être respectée.

- AMF CDS, 24 avril 2008, SAN-2008-13

La société n'a pas satisfait à la règle de prudence de placement des fonds propres minimum énoncée à l'article 312-4 du règlement général de l'AMF, son portefeuille ayant été pendant une période peu investi en obligations (10 %), alors que les placements monétaires ou en obligations d'État sont les seuls qui puissent garantir la préservation du capital investi. Elle ne peut s'exonérer du respect de cette règle en invoquant une réduction des risques liée à son expérience de marché ou la qualité des obligations composant son portefeuille.

- AMF CDS, 17 juin 2010, SAN-2010-19

L'absence de dissociation entre la gestion des fonds propres et le dispositif de centralisation de la trésorerie du groupe auquel appartenait la société ne saurait être retenue en tant que telle à l'encontre de la société, l'interdiction de la gestion centralisée de la trésorerie au sein d'un groupe pour la part des fonds propres minimum réglementaires n'ayant, en tout état de cause, été présentée comme résultant des dispositions de l'article 312-4 du règlement général de l'AMF qu'ultérieurement aux faits de l'espèce, par la position-recommandation AMF n° 2012-19 portant guide d'élaboration du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

Les difficultés financières rencontrées par les sociétés du groupe ne permettaient pas de garantir à la société mise en cause la possibilité de récupérer de façon rapide les fonds qu'elle était amenée à prêter dans le cadre du dispositif de gestion de trésorerie mis en place au sein du groupe. Dans ces circonstances, ce dispositif a conduit la société mise en cause à se priver des moyens financiers adaptés et suffisants dont elle disposait pour l'exercice de son activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers en les prêtant à des sociétés insusceptibles de les lui restituer à première demande mettant ainsi sa solvabilité et l'équilibre de sa structure financière en péril.

- AMF CDS, 29 novembre 2013, SAN-2013-25

Si la référence à l'interdiction de prendre des positions spéculatives pour la part relevant des fonds propres minimum a été supprimée dans la nouvelle rédaction de l'article 312-4, celle-ci continue d'exiger l'investissement « dans des actifs dont la détention assure à tout moment la capacité de la société de gestion de portefeuille à respecter le montant minimum de fonds propres auquel elle est soumise » et ne saurait être regardée comme édictant des exigences moins contraignantes susceptibles d'être rendues applicables à des agissements antérieurs.

- AMF CDS, 29 novembre 2013, SAN-2013-25

Le placement des sommes représentatives des fonds propres nécessite préalablement l'existence de fonds propres positifs. Dès lors, le manquement tiré du non-respect des règles de placement des fonds propres minimum n'est pas, en l'absence de fonds propres, susceptible d'être caractérisé pour les exercices en cause, et ce indépendamment de la particulière gravité de la situation dans laquelle s'est trouvée la société durant ces deux années en raison de ses fonds propres réglementaires négatifs.

- AMF CDS, 29 novembre 2013, SAN-2013-25

La différence négative entre le niveau des disponibilités réelles et le montant minimum des fonds propres de la société mise en cause correspond à des disponibilités qui ont été remontées dans le dispositif de centralisation de trésorerie du groupe alors qu'elles venaient en représentation des fonds propres minimum de la société mise en cause. De telles créances peuvent éventuellement être prises en compte au titre de placements des sommes venant en représentation des fonds propres existants.

- AMF CDS, 29 novembre 2013, SAN-2013-25

En mettant à la disposition du groupe des sommes venant en représentation de ses fonds propres réglementaires sans avoir la certitude de pouvoir récupérer à tout moment ces sommes, la société de gestion n'a pas placé la part relevant du minimum réglementaire de fonds propres de façon prudente, en violation des dispositions de l'article 312-4 du règlement général de l'AMF et n'a par conséquent pas disposé à tout moment des moyens financiers adaptés et suffisants en violation des dispositions de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 29 novembre 2013, SAN-2013-25

La société de gestion a inclus à tort des avances en compte courant dans le calcul de ses fonds propres et a méconnu ses obligations relatives au niveau minimal de ses fonds propres réglementaires, en se fondant sur un niveau manifestement erroné de frais généraux à prendre en compte pour respecter les dispositions de l'article 312-3 du règlement général de l'AMF. Eu égard à la nature et à l'importance des erreurs affectant la détermination par la société de gestion du niveau de ses fonds propres, c'est à bon droit que la Commission des sanctions a estimé que les procédures et les mesures mises en place pour le suivi du respect de ses obligations réglementaires en la matière comportaient des insuffisances substantielles, constitutives d'un manquement à ses obligations de suivi.

- CE, 16 juillet 2014, n° 365103

Les obligations remboursables en actions ou échangeables ne doivent pas être prises en compte dans le calcul des fonds propres réglementaires.

- AMF CDS, 17 novembre 2016, SAN-2016-014

Dès lors que les textes applicables ne prévoient aucune dérogation à l'obligation pour les sociétés de gestion d'être en mesure de justifier à tout moment du niveau de leurs fonds propres réglementaires, les arguments de la mise en cause qui tendent à justifier les incohérences successives dans le calcul de ses fonds propres réglementaires par la survenance d'une fraude comptable et à faire valoir que le niveau excédentaire de ses fonds propres réglementaires sur l'exercice a été confirmé depuis le rapport de contrôle sont indifférents à l'appréciation de la caractérisation du grief.

- AMF CDS, 20 décembre 2021, SAN-2021-18

Si le caractère opérationnel de la procédure de suivi des fonds et du dispositif de contrôle interne de la société de gestion peut être pris en compte dans l'appréciation d'une éventuelle sanction, il ne l'exonère pas de la responsabilité découlant du manquement à ses obligations en matière de fonds propres.

- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

■ La personne chargée de la gestion des fonds propres

L'affirmation du programme d'activité selon laquelle le « *Directeur général de la société, sera en charge de la gestion des fonds propres de la société* » permettait surtout d'assurer que la gestion des fonds propres ne serait pas confondue avec l'activité de gestion d'actifs pour compte de tiers. Dans cette mesure, rien n'interdisait à cette personne de confier un mandat à un tiers pour la gestion de ces fonds, en encadrant ce mandat d'un certain nombre de garanties lui laissant une parfaite maîtrise de décision sur la gestion de ceux-ci.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

■ La réglementation applicable en matière de gestion des fonds propres

Si la référence à l'interdiction de prendre des positions spéculatives afin de limiter l'investissement des fonds propres, à hauteur de leur niveau réglementaire minimum, dans des actifs peu risqués et liquides a été supprimée, la nouvelle rédaction de l'article 312-4, en ce qu'elle continue à exiger l'investissement « *dans des actifs dont la détention assure à tout moment la capacité de la société de gestion de portefeuille à respecter le montant minimum de fonds propres auquel elle est soumise* » ne saurait être regardée comme édictant des exigences moins contraignantes susceptibles d'être rendues applicables à des agissements antérieurs.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

■ La réalisation de placements non prudents pour la gestion de fonds propres

Le fait pour une société de gestion d'investir dans des placements considérés comme prudents (SICAV monétaires en l'espèce) une part des fonds propres très inférieure à celle des fonds propres minimum réglementaires définis à l'article 322-8 du règlement général de l'AMF, est contraire aux prescriptions de l'article 322-31 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-03

Il était d'autant plus important que la société puisse limiter l'importance des sommes apportées au dispositif de gestion centralisée de la trésorerie au sein duquel elle n'avait pas la certitude de pouvoir les récupérer à première demande, qu'une partie de cette trésorerie venait en représentation du montant minimum exigé de fonds propres.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

La créance invoquée par la société ne pouvait pas être considérée comme un placement lui conférant à tout moment la capacité de respecter le montant minimum de fonds propres auquel elle était soumise dans la mesure où elle n'avait pas la certitude de pouvoir obtenir à tout moment la restitution de ces sommes, au moins à hauteur de celles qui venaient en représentation des fonds propres minimum réglementaires, lesquelles étaient de surcroît prêtées à d'autres sociétés du groupe dont il est établi que certaines connaissaient des difficultés financières.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

■ L'exercice d'une activité de placement sans agrément

(a) Il résulte des dispositions combinées des articles L. 532-1 et L. 533-4 du code monétaire et financier et 3-1-1 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) que le fait pour un prestataire de services d'investissement d'exercer une activité de placement au sens de l'article 2-1-6 du règlement général du CMF, c'est-à-dire de « *recherche des souscripteurs ou des acquéreurs pour le compte d'un émetteur ou d'un cédant d'instruments financiers* », sans avoir été agréé à cette fin constitue un manquement à ses obligations.

(b) Le visa apposé par l'AMF sur une note d'opération ne vaut pas validation de services qui ont été fournis sans agrément. Par ailleurs, dans le cadre de l'exercice par un prestataire d'une activité de placement sans agrément, la circonstance que des dirigeants de l'émetteur ont également recherché des souscripteurs reste sans effet sur la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

■ L'exercice d'une activité de gestion pour compte de tiers sans agrément

En l'espèce, la société avait passé à plusieurs reprises des ordres pour le compte de ses clients alors que ceux-ci ne lui avaient pas donné d'instruction, ce qui caractérise des actes de gestion pour compte de tiers au sens du 4 de l'article L. 321-1 du code monétaire et financier. Dès lors, elle a commis un manquement à ses obligations professionnelles en exerçant cette activité sans agrément et, par voie de conséquence, sans programme d'activité, ni mandat de gestion (respectivement, articles L. 532-1 et L. 532-4 du code monétaire et financier et article 314-59 2 du règlement général de l'AMF).

- AMF CDS, 28 janvier 2010, SAN-2010-12

■ L'exercice d'une activité de réception et transmission d'ordres (non)

L'activité de réception-transmission d'ordres est caractérisée par l'existence de deux phases distinctes, d'une part, une phase de réception d'un ordre et, d'autre part, une phase de transmission de cet ordre. Le transmetteur d'ordres est ainsi celui qui retransmet un ordre reçu sans en modifier les caractéristiques principales, se distinguant ainsi du donneur d'ordres ou du gestionnaire qui, eux, ont la pleine initiative de l'ordre émis. Or, en l'espèce, dans le cadre du mandat que lui avait conféré le fonds, il appartenait à la société qui transmettait les ordres de définir elle-même les caractéristiques des ordres qu'elle transmettait ensuite. Dès lors, cette activité n'était pas constitutive d'une activité de réception-transmission des ordres, et ne nécessitait donc pas d'agrément au sens de l'article L. 532-1 du code monétaire et financier. Le manquement n'est donc pas constitué.

- AMF CDS, 23 septembre 2010, SAN-2010-21

■ Le défaut de moyens financiers suffisants et adaptés à l'activité exercée par le prestataire

Dès lors qu'il a été constaté que les fonds propres de la société ont été déficitaires, dans des proportions importantes et durant plusieurs années, celle-ci ne disposait pas de moyens financiers adaptés à son activité.

- AMF CDS, 2 octobre 2008, SAN-2009-01

■ La non-conformité du programme d'activité

L'analyse et le choix des fonds, proposés au comité d'investissement de la société de gestion mise en cause afin qu'il prenne collégalement la décision d'en sélectionner ou non, étaient assurés par une équipe composée en majorité d'analystes relevant d'une autre filiale du groupe.

Eu égard à l'importance du processus de présélection des fonds en matière de multigestion alternative et au rôle de ces analystes, cette situation était, pour la société en cause, un élément caractéristique de la « *structure de son organisation* », au sens du 7 de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier, et devait dès lors être mentionnée dans le programme d'activité au vu duquel la société avait été agréée.

- AMF CDS, 8 avril 2010, SAN-2010-13

■ La conformité du programme d'activité

Selon le programme d'activité spécifique agréé par l'AMF, l'activité de la société de gestion consiste en la multigestion alternative de fonds qu'elle a elle-même sélectionnés. Si indépendamment de sa propre activité, elle intervient également, par l'intermédiaire de son comité d'investissement, en qualité de conseiller en investissement, auprès d'autres entités du groupe dont elle fait partie, pour la multigestion alternative de fonds sélectionnés par ces entités, elle ne dispose d'aucune voix dans les décisions de gestion prises par ces dernières.

Aussi, cette intervention doit être regardée comme ne la conduisant pas à dépasser le périmètre décrit dans le programme d'activité.

- AMF CDS, 8 avril 2010, SAN-2010-13

■ **L'obligation de satisfaire aux conditions prévues dans le programme d'activité : appréciation *in concreto***

La fonction du contrôle des risques était assurée par une équipe de taille très voisine de celle annoncée dans le programme d'activité, alors même que le niveau des encours des fonds gérés par la société était inférieur à celui anticipé dans le programme d'activité, et que l'équipe n'était pas constituée d'agents non permanents. La circonstance qu'une différence pouvait être constatée entre l'expérience réelle du contrôleur des risques et celle décrite comme souhaitable dans le programme d'activité n'est pas à elle seule de nature à caractériser un manquement de non-conformité des moyens humains au programme d'activité.

- AMF CDS, 5 décembre 2013, SAN-2013-28

■ **L'obligation de satisfaire aux conditions prévues dans le programme d'activité : modèles de prévision**

Aucune référence correspondant au service de transmission de modèles de prévisions et de modèles de risques n'apparaît dans le programme d'activités et il n'y est pas davantage fait mention de comptes rendus quotidiens du comportement des modèles de prévision, qui excèdent la seule aide à la décision. En conséquence, la société de gestion n'exerçait pas l'activité de gestion collective dans les termes précisés par le programme d'activité soumis à l'AMF lors de son agrément, programme qui détermine l'agrément de la société de gestion par l'AMF.

- AMF CDS, 6 décembre 2013, SAN-2013-29

■ **L'obligation de satisfaire aux conditions prévues dans le programme d'activité : nécessité d'avertir l'AMF de toute modification**

Le recours aux consultants externes pour la gestion des trois fonds, qui excédait la simple fourniture d'outils d'aide à la décision, constituait une modification des moyens humains et techniques qui aurait donc dû, *a minima*, être portée à la connaissance de l'AMF.

- AMF CDS, 6 décembre 2013, SAN-2013-29

L'AMF n'a été informée de la nouvelle adresse du siège social de la société que par l'envoi d'un formulaire près de huit mois après le changement de domiciliation effectif. La mention des nouvelles coordonnées dans plusieurs courriers électroniques adressés aux services de l'AMF avant l'envoi du formulaire de notification ne vaut pas déclaration régulière à l'AMF et constitue une circonstance indifférente pour caractériser le manquement reproché, qui n'exige pas d'établir une volonté de dissimulation.

- AMF CDS, 17 novembre 2016, SAN-2016-014

La société de gestion mise en cause n'a informé l'AMF ni du fait que la gestion d'un second fonds avait été confiée à un gérant qui travaillait à son domicile, ni des moyens mis à la disposition de ce dernier. Elle n'a pas non plus porté à sa connaissance le fait que le dispositif de gestion à distance s'appliquait à un second gérant financier qui gérait deux fonds communs de placement (FCP) ainsi que des portefeuilles privés. Dès lors, en omettant d'informer l'AMF, la société de gestion a manqué aux dispositions de l'article 311-3 du règlement général de l'AMF qui imposent *a minima* l'information de l'AMF en cas de modification des informations figurant dans le dossier d'agrément.

- AMF CDS, 22 février 2017, SAN-2017-02

■ **L'obligation de déclarer les changements d'actionnaires et de dirigeants intervenus depuis l'agrément**

L'absence de déclaration par la société de gestion des changements d'actionnaires et de dirigeants n'a pas mis l'AMF en mesure d'exercer son contrôle sur l'arrivée de deux nouveaux actionnaires importants détenant 17,36 % et 12,64 % du capital, le départ d'un des trois actionnaires fondateurs et le changement de contrôle de la société de gestion. De la même manière, l'absence de toute déclaration par la société de gestion des changements de gérants n'a pas mis l'AMF en mesure d'exercer son contrôle sur l'arrivée de six gérants et la démission de deux d'entre eux.

- AMF CDS, 27 juin 2014, SAN-2014-12 et SAN-2014-13

■ **L'ambiguïté entre le champ de l'agrément et le programme d'activité**

Compte tenu de l'ambiguïté au sein même du champ de l'agrément et du programme d'activité quant à l'impossibilité pour la société de gestion de recourir à des *contracts for difference* (CFD) simples, mono-devises et mono-support, à des fins d'exposition, il n'est pas possible d'établir que l'utilisation des CFD à des fins d'exposition auxquels la société de gestion a recouru contrevenait au champ de son agrément et de son programme d'activité, de sorte que le manquement aux articles L. 532-9 et R. 532-13 du code monétaire et financier et 311-1 du règlement général de l'AMF, qui posent le principe selon lequel la société de gestion de portefeuille doit satisfaire à tout moment aux conditions de son agrément et informer l'AMF de tout projet de modification portant sur des éléments pris en compte lors de l'agrément, n'est pas caractérisé.

- AMF CDS, 17 mars 2015, SAN-2015-06

■ L'honorabilité des dirigeants

L'honorabilité des dirigeants d'une société de gestion est une condition de la délivrance et du maintien de l'agrément de cette société, laquelle est appréciée par le Collège de l'AMF. Son défaut emporte, selon le cas, refus ou retrait dudit agrément. La disposition susvisée, si elle soumet l'agrément à cette condition d'honorabilité, n'y ajoute ni prescription, ni interdiction. Elle ne saurait, dès lors, avoir à elle seule pour effet d'ériger l'honorabilité en une obligation professionnelle dont la transgression suffirait à constituer un manquement susceptible d'être sanctionnée par la présente Commission. à défaut de base légale, le grief ne sera pas retenu.

- AMF CDS, 10 décembre 2012, SAN-2012-19
- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

■ La modification du périmètre d'activité d'une société de gestion

Il résulte de l'instruction AMF n° 2008-03 prise en application du chapitre II du titre II du livre III du règlement général de l'AMF et du tableau figurant en annexe 5 de cette instruction que toute demande de modification du périmètre d'activité de la société de gestion, à l'exclusion des seules « *activités accessoires ou connexes* », est soumise à l'approbation ou à l'autorisation préalable de l'AMF. Il ne saurait être tiré argument de la mention invoquée par les mis en cause et figurant en bas de la première case de la fiche A1 qui est annexée à cette instruction. Une telle mention a en effet pour seul objet de rappeler que, contrairement aux autres, les modifications qui ne concerneraient que les activités accessoires ou connexes devraient seulement faire l'objet d'une « *information immédiate* » de l'AMF et n'impliqueraient donc pas de renseigner la fiche A1, consacrée à toutes les autres modifications du programme d'activité. La lecture de cette fiche, qui comporte à la fin une case réservée à l'AMF – que celle-ci devait remplir, dater et signer pour marquer son éventuel accord à la modification du périmètre d'activité sollicitée – ne peut prêter à confusion.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

Les services de l'AMF ont précisé à la société que, dans l'attente de la décision de modification du programme d'activité, celle-ci n'avait pas la possibilité de recourir aux OPCVM actions, puisqu'il ne lui était pas permis de recourir aux OPCVM actions. Le cadre réservé à l'approbation du régulateur, sur la fiche A1 qui lui a été soumise à ce sujet par la mise en cause, n'a pas été rempli par le régulateur, qui n'a même pas renvoyé cette fiche à la société. Il résulte de ce qui précède que l'extension du périmètre d'activité sollicitée par la société a été refusée, de manière univoque, par l'AMF, dont les réponses étaient, à cet égard, sans ambiguïté.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

■ La preuve de l'exercice du service de gestion sous mandat pour compte de tiers sans agrément

Si des éléments du dossier démontrent que des opérations ont été effectuées pendant la période sous revue sur les comptes gérés d'abord par la société suisse jusqu'en novembre 2009, puis par la société française à compter d'avril 2010, le faisceau d'indices invoqué par la poursuite ne permet pas d'établir de façon non équivoque, sur la base d'éléments concordants, que les opérations en cause ont été effectuées par la société française alors qu'elle n'avait pas encore d'agrément pour ce faire.

- AMF CDS, 17 mars 2015, SAN-2015-06

6.3.2 | LES ACTIVITÉS EXERCÉES

■ La facilitation

S'il est exact que la facilitation est d'abord un service rendu au client, elle met aussi en jeu, au travers des négociations pour compte propre qui en découlent, le bilan du prestataire de services d'investissement. Dans la mesure où celui-ci est alors conduit à engager ses capitaux pour des positions qu'il prend lui-même sur le marché, l'activité de facilitation met en concurrence des intérêts différents, susceptibles d'entrer en conflit.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

■ L'activité de réception et de transmission d'ordres

L'activité de réception et de transmission d'ordres est caractérisée par l'existence d'une phase de réception d'un ordre puis d'une phase de transmission de celui-ci. Le transmetteur d'ordres est ainsi celui qui retransmet un ordre reçu sans en modifier les caractéristiques principales, se distinguant ainsi du donneur d'ordres ou du gestionnaire qui, eux, ont la pleine initiative de l'ordre émis.

- AMF CDS, 17 mars 2015, SAN-2015-06

■ La définition du service de placement non garanti

Il résulte de l'alinéa 7 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier que l'exercice d'un service de placement non garanti impose la réunion de trois conditions cumulatives :

- la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs d'instruments financiers ;
 - le fait que cette recherche intervienne pour le compte de l'émetteur ou du cédant desdits instruments financiers ;
 - l'absence de garantie apportée à l'émetteur quant à un montant minimal de souscription ou d'acquisition.
- AMF CDS, 20 mai 2015, SAN-2015-09
 - AMF CDS, 20 décembre 2017, SAN-2017-14

■ La gestion de portefeuille pour compte de tiers

Les clients apportés à la société mise en cause par des sociétés tierces ont choisi d'utiliser les automates de *trading* de ces dernières, lesquels émettaient des ordres d'achat et de vente sur le marché des changes de devises en réalisant des opérations à report tacite sur le Forex ou « *rolling spot Forex* » ainsi que sur le marché des *contracts for difference* (CFD). Le recours à ces automates s'accompagnait de l'ouverture d'un compte par le client auprès de la société mise en cause et de la signature par ce dernier d'une procuration habilitant les sociétés tierces concernées « *en qualité de mandataire* », à « *gérer le compte du client et le risque par l'achat et la vente de métaux précieux, de devises, de CFD [...] ou autrement, pour le compte du client et à ses risques* », ce dont il se déduit qu'un mandat était donné auxdites sociétés par un tiers. Les clients optaient pour une stratégie de gestion qui, sans intervention de leur part, était ensuite mise en œuvre par les sociétés mandatées au moyen d'ordres passés dans leurs automates de *trading*. Les portefeuilles des clients des sociétés étaient donc gérés de façon discrétionnaire et individualisée. La société mise en cause a déclaré au rapporteur que les opérations effectuées par les sociétés apporteurs d'affaires pour le compte des clients portaient sur le marché du *rolling spot Forex* « *exclusivement sur les changes, avec des échéances diverses* » et pouvaient « *être passé(e)s en intraday tout comme pour des durées bien plus longues* ». Elles portaient donc bien sur des contrats à terme relatifs à des devises mentionnés au 1 du I de l'article D. 211-1 A du code monétaire et financier, qualifiables à ce titre de contrats financiers et donc d'instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du même code. Une telle appréciation est d'ailleurs conforme à une position commune de l'AMF et de l'ACPR du 31 mai 2011 « *concernant la qualification juridique des opérations de change reportable (rolling spot Forex)* », portée à la connaissance du public par voie de communiqué de presse, selon laquelle « *les contrats de change à échéance indéterminée sont des contrats financiers, dès lors qu'ils prévoient ou donnent effectivement lieu à un report tacite des positions [...]* ». Il résulte de ce qui précède que les sociétés ayant apporté des clients à la société mise en cause ont bien fourni à ces derniers un service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers au sens du 4 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 26 octobre 2015, SAN-2015-18

■ Le conseil en investissement

La qualification de conseil en investissement, qui s'apprécie *in concreto*, résulte notamment de la fourniture de recommandations personnalisées au sens de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier qui peuvent être explicites ou résulter implicitement, notamment, de l'émission d'un avis, d'une opinion ou d'un jugement de valeur sur l'opportunité d'acheter ou de souscrire à un instrument financier en particulier. Par ailleurs, la fourniture par une société de gestion de portefeuille d'un service de réception-transmission d'ordres ou d'exécution d'ordres pour le compte de tiers dans le cadre de la commercialisation directe de ses fonds sous gestion n'est pas exclusive de la fourniture d'un service de conseil en investissement.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

6.3.3 | LES RÈGLES D'ORGANISATION

6.3.3.1 | Les règles d'organisation applicables à l'ensemble des prestataires de services d'investissement

6.3.3.1.1 | Le contrôle interne – Le dispositif de conformité

■ L'analyse par échantillon

L'existence d'un manquement à une obligation professionnelle au titre d'un seul dossier client d'un échantillon constitué par la poursuite suffit à caractériser un grief.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

S'il est possible de recourir à la réalisation d'un contrôle par échantillonnage, l'échantillon choisi doit être suffisamment représentatif pour permettre un examen de l'efficacité de la politique de sélection. Mais l'analyse d'un échantillon de huit ordres sur les 1,75 million d'ordres exécutés annuellement par le prestataire de services d'investissement n'apparaît, à l'évidence, pas suffisamment représentative.

- AMF CDS, 4 juin 2021, SAN-2021-10

■ La mise en cause de la responsabilité du responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI)

Quand bien même la personne mise en cause aurait la qualité de dirigeant et la charge du contrôle des services d'investissement du prestataire, sa responsabilité ne saurait être retenue dès lors qu'elle ne disposait ni des moyens ni de la possibilité de remédier par sa seule initiative aux carences relevées, et ce compte tenu des liens de dépendance existant entre le prestataire mis en cause et sa maison mère.

- AMF CDS, 15 mars 2007, SAN-2007-15

■ L'insuffisance des procédures de contrôle interne

Le service de contrôle interne s'est borné à suivre l'évolution débitrice des différents comptes gérés, et à la suite de l'intervention du président de la société de gestion, a toléré que des positions risquées soient prises sur certains de ces comptes dès lors que leur gérant s'engageait à rembourser les pertes. En outre, la société a perçu, sur la base de comptes rendus de gestion erronés envoyés au client, des commissions de performance indues compte tenu des pertes subies par les mandants. Enfin, elle n'a pas exercé un contrôle suffisant des mouvements qui ont existé entre les portefeuilles gérés et les comptes de certains gestionnaires. Il résulte de tous ces éléments que le manquement tiré de ce que la société a eu un contrôle interne défaillant est caractérisé.

- AMF CDS, 7 octobre 2010, SAN-2010-26

Les lacunes des méthodes utilisées pour le contrôle interne n'ont pas permis de détecter les anomalies liées à l'affectation prévisionnelle des ordres ni de déceler l'absence de conservation et d'archivage de données essentielles à la piste d'audit.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-21
- AMF CDS, 6 avril 2016, SAN-2016-05

■ L'obligation de réaliser des contrôles selon les modalités fixées par les procédures internes

Les textes applicables imposent aux sociétés de gestion de portefeuille de mettre en place des systèmes et mécanismes de contrôle interne efficaces et appropriés et les procédures internes de la société de gestion prévoyaient, en application de ces textes, une revue annuelle « complète » des situations de conflit d'intérêts. Par conséquent, la mise en cause ne peut valablement prétendre, pour justifier l'absence de contrôle, qu'elle n'était tenue que de contrôler les « situations qui engendraient un risque financier ou une fréquence importante » en vertu d'une approche par les risques qui n'était pas prévue par ses procédures internes.

- AMF CDS, 20 décembre 2021, SAN-2021-18

■ L'insuffisance des procédures d'affectation des ordres

Le non-respect des règles d'organisation en matière d'affectation prévisionnelle des ordres, qui a pour but d'éviter le risque de discrimination dans leur traitement afin de garantir le respect de l'intérêt des clients, est intrinsèquement grave.

- AMF CDS, 6 avril 2016, SAN-2016-05

Il est établi que les procédures existantes relatives à l'affectation prévisionnelle des ordres prévue à l'article 314-66 n'étaient ni complètes ni maintenues opérationnelles au sens de l'article 313-1 du règlement général dès lors que :

- les procédures de passation des ordres se limitaient à rappeler l'obligation générale et réglementaire d'affectation prévisionnelle des ordres sans en préciser concrètement les modalités de traçabilité de leur affectation ;
 - les procédures ne prévoyaient pas l'obligation d'une définition préalable et systématique de l'affectation des ordres à un compte précis ni ne précisaient les règles à suivre en cas de transmission des ordres aux courtiers non teneurs de compte conservateurs ou encore la matérialisation de la pré-affectation par les gérants dans de tels cas ;
- AMF CDS, 23 décembre 2014, SAN-2015-01

Les agissements frauduleux de l'un des préposés de la société ont perduré pendant cinq mois et porté sur trente-trois opérations d'achat et trente-six opérations de vente, représentant trente-deux opérations d'aller-retour et vingt-sept opérations non dépouillées le jour même. Il en résulte que la société de gestion n'a pas mis en place les mesures spécifiques lui permettant, comme le requiert la réglementation, de s'assurer que le fait de confier des fonctions multiples aux personnes concernées ne les empêche pas ou n'est pas susceptible de les empêcher de s'acquitter de manière adéquate, honnête et professionnelle de l'une quelconque de ces fonctions, caractérisant ainsi le manquement aux dispositions de l'article 313-54 du règlement général.

- AMF CDS, 23 décembre 2014, SAN-2015-01

L'obligation d'affectation prévisionnelle des ordres vise à éviter le risque de discrimination dans le traitement des ordres, selon la qualité de leurs bénéficiaires, au vu des conditions de leur exécution. La nécessité pour le prestataire d'être doté d'une procédure indiquant précisément les modalités de l'affectation prévisionnelle, en fonction, notamment, du mode de passation des ordres, vise à garantir le respect effectif de cette obligation.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-21

En exigeant que le prestataire de services d'investissement définisse « *a priori l'affectation prévisionnelle des ordres qu'il émet* », l'article 314-66, IV du règlement général de l'AMF institue de façon claire une obligation de pré-affectation des ordres antérieurement à leur émission.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-21

En exigeant du prestataire de services d'investissement de définir « *a priori l'affectation prévisionnelle des ordres qu'il émet* », le régulateur institue clairement une obligation générale de pré-affectation des ordres qui s'applique à tous.

- AMF CDS, 6 avril 2016, SAN-2016-05

Il n'existait aucune procédure d'affectation prévisionnelle des ordres passés par *chat* Bloomberg, ni des ordres passés sur les plateformes électroniques obligatoires et la procédure de pré-affectation des ordres passés à la voix n'imposait pas de figer l'affectation prévisionnelle des ordres sur paniers d'actions avant leur émission. Ces carences établissent le caractère non opérationnel des procédures d'affectation prévisionnelle des ordres.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-21

Le caractère prétendument limité du risque de post-affectation des ordres n'est pas de nature à autoriser le prestataire à s'affranchir de son obligation d'être doté de procédures de passation des ordres opérationnelles définissant *a priori* leur affectation.

- AMF CDS, 6 avril 2016, SAN-2016-05

Les saisies relatives à la passation des ordres n'étaient ni précises sur l'horodatage, ni conservées de manière inaltérable, de sorte qu'il n'était pas possible, malgré la mise en place de dispositifs destinés à détecter et minimiser les risques de non-conformité en cause, de pallier les insuffisances des tickets d'ordres papier ni de les contrôler. La mise en cause n'a donc pas établi et maintenu opérationnelles des procédures permettant de détecter et minimiser les risques de non-conformité à ses obligations de conservation des enregistrements des étapes des transactions et d'affectation prévisionnelle des ordres.

- AMF CDS, 25 juillet 2018, SAN-2018-11

■ L'absence de procédures adéquates et opérationnelles

En ne disposant pas de procédures adéquates et opérationnelles permettant d'assurer le respect de ses obligations professionnelles relatives, notamment, à l'affectation prévisionnelle des ordres, à la traçabilité de la piste d'audit des ordres et à l'usage de « comptes parking », la société de gestion mise en cause a contrevenu aux dispositions des articles L. 533-10 du code monétaire et financier et 313-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 22 février 2017, SAN-2017-02

Un document ni validé, ni même revu, ne peut tenir lieu d'élément de procédure opérationnelle, étant relevé que la validation d'un tel document n'incombe pas au délégataire externe de contrôle interne et conformité.

- AMF CDS, 25 juillet 2019, SAN-2019-11

Un mémorandum établi après l'ouverture du contrôle en réponse à une demande des contrôleurs ne peut être considéré comme une procédure interne ayant existé à l'époque des faits, objet du contrôle.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

Le caractère adéquat et opérationnel d'une procédure interne s'apprécie notamment au regard des spécificités de l'activité du professionnel concerné et des obligations dont le respect doit être assuré. En outre, pour revêtir un caractère opérationnel et être facilement appréhendée par les collaborateurs de la société de gestion auxquels elle s'adresse, une procédure doit se suffire à elle-même, ce qui n'est pas le cas lorsqu'elle présente un caractère sommaire sur des points essentiels ou lorsqu'elle ne prévoit pas les modalités des contrôles internes à mener.

- AMF CDS, 20 décembre 2021, SAN-2021-18

Pour revêtir un caractère opérationnel et être facilement appréhendée par les collaborateurs de la société de gestion auxquelles elle s'adresse, une procédure concernant l'élaboration, la validation et la diffusion de la documentation commerciale doit se suffire à elle-même. Ainsi, le moyen en défense selon lequel la liste de ces documents commerciaux

remis aux prospectus, désignée sous le terme générique de « plaquette commerciale », figure dans le bulletin de souscription, qui serait une composante de la procédure de commercialisation doit être écarté dès lors que cette circonstance est indifférente au fait que cette liste de documents ne figure pas dans la procédure qui gouverne leur élaboration.

- AMF CDS, 25 juillet 2019, SAN-2019-11

Nonobstant le constat par le délégataire externe de contrôle interne et de conformité du respect de la procédure sur le plan opérationnel, il résulte des éléments relevés par la Commission des sanctions que la procédure d'élaboration, diffusion et commercialisation de la documentation commerciale, qui n'a pas été validée par ses deux responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI) internes successifs, présentait un caractère sommaire voire inexistant sur des points essentiels tels que la liste des documents commerciaux concernés par ladite procédure, la description du processus de commercialisation au cours duquel ces documents étaient remis aux investisseurs et l'archivage de ces documents, qui ne permet pas de conclure à l'existence d'une procédure satisfaisant aux exigences réglementaires.

- AMF CDS, 25 juillet 2019, SAN-2019-11

La procédure de « sélection et évaluation des investissements et désinvestissements » de la société qui indiquait que le comité d'investissement « est composé des deux gérants financiers et se réunit une fois par semaine » n'avait pas été respectée dès lors que la composition effective et par suite le fonctionnement du comité d'investissement, organe stratégique, n'étaient pas conformes à cette procédure. Celle-ci devait donc être considérée comme non opérationnelle au regard des prescriptions de l'article 318-4 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

■ La caractérisation de l'insuffisance des procédures de contrôle interne

Il appartient au prestataire, en application des articles 2-4-15 (voir, sous l'empire du règlement général de l'AMF, l'article 321-21) et 2-4-17 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) (voir, sous l'empire du règlement général de l'AMF, l'article 321-23), de mettre en place les contrôles nécessaires afin de veiller à la bonne utilisation des comptes « *erreurs* » et de vérifier la finalité des opérations qui y sont enregistrées. Le caractère répétitif, sur une période de temps très courte, de négociations faites hors agrément, au sein de divers pôles et par plusieurs collaborateurs, pour le compte propre de la société, suffit à attester d'une grave défaillance du contrôle interne.

- AMF CDS, 25 janvier 2007, SAN-2007-21

L'impossibilité pour le prestataire mis en cause d'apporter la preuve de l'existence d'un contrôle du respect des objectifs de gestion, des opérations entre comptes gérés, des informations diffusées aux mandants, de l'égalité de traitement entre mandants, enfin du suivi des risques des limites posées par les mandats et de la vérification des performances, caractérise un manquement à ses obligations en matière de contrôle des services d'investissement telles que définies aux articles 322-12 et 321 21 du règlement général de l'AMF applicables à l'époque des faits.

- AMF CDS, 23 octobre 2008, SAN-2009-02

Les défaillances de la société de gestion en matière de contrôle du respect des mandats au regard de l'exposition au risque actions, de traçabilité de la bonne connaissance des clients à travers les questionnaires de connaissance, ou de l'achat et de l'entreposage d'or, sont établies par les éléments du dossier et l'existence même des manquements. Ces défaillances, sans prouver une inefficacité générale du dispositif de contrôle de la société de gestion, établissent l'inefficacité des contrôles sur ces trois points de vérification et démontrent que la société de gestion a manqué à ses obligations résultant des articles 313-1 et 313-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 12 janvier 2015, SAN-2015-02

Caractérisent des manquements de la société de gestion mise en cause aux dispositions des articles 313-1, 313-2, 313-7, 313-53, 313-75, 315-15, 315-16 et 315-18 du règlement général de l'AMF les importantes insuffisances du contrôle interne de suivantes:

- aucun contrôle des « comptes parking » n'était prévu par les plans annuels de la conformité et du contrôle interne ;
- l'activité des gérants officiant « à distance » n'a pas fait l'objet de contrôles en dépit des risques présentés par cette modalité d'exercice en termes de confidentialité et de traçabilité ;
- le responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI) n'était en mesure ni de contrôler de manière adéquate la circulation induite d'informations privilégiées, alors que les gérants participaient à plusieurs sondages de marché chaque année, ni de détecter des opérations suspectes, ni d'établir la liste d'interdiction prévue par le II de l'article 315-18 du règlement général de l'AMF ;
- les rapports annuels de la conformité et du contrôle interne 2011, 2012, 2013 et 2014 n'ont permis aux dirigeants de la société mise en cause ni de connaître les résultats du travail réalisé en matière de conformité, de contrôle des risques et de contrôle périodique, ni de déterminer si des mesures appropriées avaient été prises, comme l'impose pourtant la réglementation.

- AMF CDS, 22 février 2017, SAN-2017-02

La société ne s'est pas assurée de l'existence, dans son système, d'un verrou informatique permettant de garantir l'inaltérabilité des données saisies par les vendeurs après leur validation par le *middle office* structurés, alors que ce verrou constituait un élément essentiel de son dispositif puisque la conformité ne procédait à aucun contrôle spécifique *a posteriori* des opérations complexes et sensibles, telles que celles impliquant des commissionnements multiples, ce qui constituait une défaillance du dispositif de contrôle interne

- AMF CDS, 6 décembre 2018, SAN-2018-16

L'absence de vérifications du *middle office* sur l'existence de deux tickets de commissions affectées au même bénéficiaire, alors que cette pratique était dénuée de justification objective, la non-détection du changement de bénéficiaire de l'une de ces deux commissions après le contrôle du *middle office* et l'inefficacité des contrôles à large spectre réalisés *a posteriori* par la conformité, qui n'ont pas permis de détecter spontanément les agissements de l'agent responsable de ces agissements, constituaient des défaillances du dispositif de contrôle interne.

- AMF CDS, 6 décembre 2018, n° 14, SAN-2018-16

Il résulte de l'analyse des plans de conformité et de contrôle interne qu'hormis la réalisation de contrôles sur la conformité de la documentation commerciale de la société mise en cause en début de période contrôlée, aucune preuve n'est rapportée quant à la réalisation de contrôles similaires postérieurement. En admettant même que l'intégralité de la documentation commerciale n'ait pas été modifiée au cours de la période sous contrôle, cette absence d'évolution n'aurait pas dispensé la mise en cause de procéder à des contrôles sur cette période de trois ans, pour vérifier *a minima* qu'aucune modification n'ait été réellement insérée dans sa documentation commerciale et que celle-ci demeurait conforme aux textes en vigueur.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

■ L'insuffisance du contrôle de conformité

Les contrôles reposaient sur une comparaison entre l'heure d'exécution de l'ordre et l'horodatage du ticket d'ordres papier, sans qu'il soit vérifié que l'horodatage avait bien été apposé avant la transmission de l'ordre ; de surcroît, la responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI) de la mise en cause a considéré que seuls deux ordres n'avaient pas été pré-affectés, alors qu'elle avait relevé de nombreuses anomalies tenant à une absence d'horodatage ou à sa tardiveté et qu'elle se servait de l'horodatage du ticket pour vérifier l'affectation prévisionnelle des ordres : les contrôles effectués ne permettaient donc pas de vérifier que les ordres étaient affectés avant leur émission.

Par ailleurs, aucune des fiches de contrôle ne relève le caractère insuffisant de la piste d'audit, ce dont il se déduit que les lacunes du dispositif de conservation des étapes essentielles des transactions réalisées n'ont pas été détectées.

- AMF CDS, 25 juillet 2018, SAN-2018-11

■ L'inefficacité de la fonction de conformité

Les textes applicables imposent notamment aux sociétés de gestion de portefeuille de se doter d'une fonction de conformité efficace. En l'espèce, la fonction de conformité de la mise en cause a estimé que, pour s'assurer de son indépendance dans le cadre de la gestion de fonds conseillés par des tiers, il était nécessaire d'assurer la traçabilité des conseils reçus et de l'analyse propre des gérants à la suite de ces conseils, ce qui n'a pas été fait, démontrant ainsi son absence d'efficacité.

- AMF CDS, 20 décembre 2021, SAN-2021-18

■ L'insuffisance des procédures d'élaboration et de communication des documents commerciaux

Dans sa version initiale, la procédure d'élaboration et de communication des documents commerciaux rappelait les principes généraux prévus en la matière par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur mais n'expliquait pas qui était en charge de la rédaction des documents commerciaux et ne contenait aucune mention sur la validation ou le contrôle des documents commerciaux. Ce seul rappel est, par nature, insuffisant pour rendre opérationnelle une procédure d'élaboration des documents commerciaux.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

■ L'insuffisance des contrôles réalisés par la fonction conformité sur les rapprochements de portefeuilles de dérivés

L'obligation de rapprochement de portefeuilles de dérivés prévue par l'article 11 du règlement EMIR, qui requiert que les contreparties rapprochent leurs portefeuilles de dérivés avec ceux que leurs contreparties déclarent avoir conclus avec elles, afin d'identifier d'éventuels écarts, les expliquer et les régler, implique que les rapports du responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI) rendant compte des contrôles fassent état de la vérification des données et de l'analyse ou appréciation des rapprochements effectués. Des rapports essentiellement descriptifs et dénués de toute analyse des contenus, notamment s'agissant des données figurant dans les rapprochements ou de leur fréquence, ne répondent pas aux obligations du règlement EMIR.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

■ **L'insuffisance des contrôles de la fonction conformité sur les déclarations de dérivés de gré à gré**

Le constat selon lequel les contrôles de la fonction conformité sur les déclarations transmises au référentiel central sont lacunaires est vérifié dès lors que celle-ci s'est assurée de l'existence d'envois déclaratifs quotidiens sans effectuer aucune analyse du contenu des déclarations transmises, de sorte qu'elle n'a pas pu vérifier la complétude et l'exactitude des données transmises, ni celle des valorisations des dérivés transmises au référentiel central, et qu'elle n'a pas davantage contrôlé les rapprochements effectués avec le référentiel central et les éléments déclaratifs rejetés par ce dernier.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

■ **L'insuffisance des procédures de valorisation des actifs**

La procédure établie par la société prévoyait une valorisation trimestrielle des investissements qui recourait à la méthode dite des flux futurs actualisés. Cette procédure ne précisait ni la formule de calcul utilisée, ni le taux d'actualisation appliqué, ni la nature exacte des flux à actualiser, ni l'horizon de projection des flux de trésorerie, ni l'origine des données servant à déterminer ces projections ni les modalités de conservation des informations utilisées. Ainsi, les carences de la procédure de valorisation des actifs détenus par les fonds gérés par la société sont établies pour la période précédant sa mise à jour.

- AMF CDS, 17 novembre 2016, SAN-2016-014

■ **L'insuffisante traçabilité de la mise en œuvre des procédures de valorisation des actifs**

La traçabilité de la mise en œuvre d'une procédure de valorisation est essentielle, en particulier parce qu'elle en garantit un contrôle efficace. Elle fait partie intégrante de cette procédure et de son caractère opérationnel. Son absence constitue donc une lacune de la procédure visée.

- AMF CDS, 25 juin 2019, SAN-2019-08

Les lacunes de la traçabilité des sources de prix et le caractère inexistant de la traçabilité des raisons des choix des sources de prix dans l'arbre de décision de la procédure démontrent son caractère inapproprié et non opérationnel.

- AMF CDS, 25 juin 2019, SAN-2019-08

Les changements de méthode de valorisation constatés d'une année sur l'autre ne reposent sur aucune procédure et n'ont pas davantage été documentés, de sorte que la société de gestion n'a pas respecté ses obligations en matière de traçabilité des travaux de l'évaluateur indépendant, lesquelles seules permettent de vérifier qu'il est satisfait aux principes de cohérence et de continuité des méthodes d'évaluation.

- AMF CDS, 2 juillet 2021, SAN-2021-12

■ **Les carences du dispositif de contrôle interne de la valorisation**

Les contrôles permanents portant sur les méthodes et processus de valorisation n'étaient ni documentés ni traçables. Par ailleurs, un seul contrôle périodique portant sur la valorisation des fonds de capital investissement a été réalisé entre décembre 2011 et décembre 2014, fréquence qui apparaît insuffisante. De surcroît, cet unique contrôle, diligenté par le prestataire chargé du contrôle périodique, n'a pas identifié les insuffisances en termes de cohérence et de permanence des méthodes et a conclu au caractère satisfaisant du processus de valorisation après s'être borné à constater l'existence d'une procédure interne, sans en évaluer la qualité, et bien qu'ayant détecté une absence de traçabilité des contrôles permanents réalisés par le RCCI.

- AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01

L'existence d'un seul contrôle réalisé en trois ans sur la valorisation des actifs du fonds, sur une date unique de valorisation, caractérise l'insuffisance des contrôles de second niveau en la matière et ainsi le manquement à l'obligation de la société de gestion, issue du I de l'article 312-2 du règlement général de l'AMF, de contrôler et d'évaluer de manière régulière l'adéquation et l'efficacité de sa procédure et de ses méthodes de valorisation des actifs, afin de maintenir opérationnelle sa fonction de conformité.

- AMF CDS, 25 juin 2019, SAN-2019-08

■ **Le caractère lacunaire des procédures mises en œuvre par le prestataire**

Le défaut de procédures destinées à appliquer les règles de bonne conduite définies au titre III du règlement du Conseil des marchés financiers (CMF), notamment dans les domaines de l'entrée en relation avec la clientèle, ainsi que de procédures internes régissant l'utilisation des comptes « *erreurs* » et interdisant de réaliser des opérations pour compte propre en utilisant ces comptes, caractérise un manquement du prestataire à ses obligations dans la formalisation des procédures et des contrôles.

- AMF CDS, 15 mars 2007, SAN-2007-15

L'impossibilité pour le responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI) de produire les documents attestant des contrôles que, dans son rapport annuel, il indique avoir effectués ainsi que le constat de déficiences et anomalies dans l'horodatage et, plus généralement, sur la piste d'audit, de sorte qu'aucun contrôle efficient des opérations ne peut être assuré, caractérise un manquement du prestataire à ses obligations de diligence en matière de contrôle des services d'investissement.

- AMF CDS, 15 mars 2007, SAN-2007-15

La Commission a estimé que le contrôle interne de la société était défaillant, au regard des exigences définies par les articles 322-12, dans sa rédaction antérieure au 21 septembre 2006, 322-20 et 322-15, alinéas 1^{er} à 3, du règlement général de l'AMF, en considération notamment de l'absence :

- de contrôle exercé sur le respect des ratios de division des risques et sur l'impact des décisions de gestion prises par le gérant ;
- de procédure permettant au *middle office* de détecter les anomalies constatées quant aux limites d'intervention sur les marchés à terme et aux ratios de division des risques ;
- au second niveau, de procédures permettant de contrôler les opérations effectuées en fin de journée ou celles intervenues sur les instruments financiers à terme, non plus que leur fréquence.

- AMF CDS, 19 juin 2007, SAN-2007-26

■ **L'absence de traçabilité du contrôle des activités des succursales du prestataire**

À supposer qu'il y ait eu des contrôles des activités des succursales, ceux-ci n'ont pas été formalisés de manière à permettre leur traçabilité, sauf en ce qui concerne une succursale. Cette absence de traçabilité caractérise le manquement de la société mise en cause à l'obligation de maintenir opérationnelles des mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité ainsi qu'à celle de maintenir opérationnelle l'efficacité de la fonction conformité, prévues respectivement aux articles 313-1 et 313-2 I du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 14 décembre 2017, SAN-2017-11

■ **L'absence de contrôle du dispositif comptable**

L'absence de contrôle du dispositif comptable d'une société de gestion de portefeuille par le responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI), le conseil d'administration et le président du conseil d'administration par ailleurs dirigeant effectif au sens des articles L. 532-9 II du code monétaire et financier et 312-6 du règlement général de l'AMF, caractérise un manquement aux obligations édictées par les articles 313-1 et 313-6 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 18 juillet 2016, SAN-2016-12

■ **Le respect des conditions posées dans le cadre de l'agrément en ce qui concerne les moyens humains**

Aucun élément du dossier ne permettait d'établir que la personne présentée par la société de gestion comme gérant de portefeuille aurait eu la charge de décisions d'investissement pendant la période en cause. Les mis en cause se sont accordés à dire qu'elle ne maîtrisait pas les techniques d'investissement développées dans le fonds de droit des îles Vierges britanniques et reprises dans le fonds en cause. Cette personne n'était pas mentionnée comme gérante dans le processus de décision du comité d'investissement et ne figurait dans aucun document de présentation du fonds géré par la société. Les propositions d'investissement qu'elle a formulées relevaient davantage de l'analyse que de la gestion. La Commission des sanctions a pu estimer dépourvus de caractère probant des témoignages relatifs à l'exercice de ses fonctions par la personne produits en réponse à la notification des griefs au motif qu'ils portaient, pour la plupart, sur des événements postérieurs aux faits de l'espèce ou étaient insuffisamment précis. Par suite, la Commission des sanctions n'a pas entaché sa décision d'erreur d'appréciation ou d'erreur de fait en estimant caractérisé le manquement tiré de la méconnaissance par la société de la condition de son agrément relative à la présence au sein de la société d'un gérant financier expérimenté en matière de gestion collective et exerçant effectivement de telles fonctions.

- CE, 11 décembre 2015, n° 389096

■ **Le caractère insuffisant des moyens mis en œuvre par le prestataire**

Si le prestataire mis en cause peut se prévaloir de l'assistance du groupe auquel il appartient pour le contrôle des services d'investissement, cette circonstance ne peut avoir pour effet de l'exonérer des obligations qui lui incombent en vertu de la réglementation.

- AMF CDS, 15 mars 2007, SAN-2007-15

Le cumul par le responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI) de nombreuses fonctions, parmi lesquelles celles de directeur général, de responsable de l'activité du *middle office*, du *back office* et de l'informatique de la salle des marchés, de déontologue et de RCSI, en l'absence de collaborateur l'assistant dans cette dernière tâche, caractérise l'insuffisance des moyens techniques et humains nécessaires à l'accomplissement des missions dévolues au RCSI.

- AMF CDS, 15 mars 2007, SAN-2007-15

Le constat de l'existence d'une documentation des rapports d'erreurs ne permettant pas de rendre compte de la mise en œuvre d'une éventuelle activité de négociation pour compte propre, d'anomalies dans la piste d'audit ainsi que d'une organisation de la salle des marchés n'étant pas de nature à prévenir les conflits d'intérêts caractérise l'insuffisance de moyens mis en œuvre par le prestataire mis en cause.

- AMF CDS, 15 mars 2007, SAN-2007-15

Le principal outil de détection des opérations d'abus de marché était déficient en ce que son paramétrage, non adapté, avait généré au cours d'une année un total de 22 000 alertes dont 6 800 étaient restées inexploitées à la fin de l'année.

La fonction conformité ne disposait pas dès lors, au moment des faits « *de l'autorité, des ressources, et de l'expertise nécessaires et d'un accès à toutes les informations pertinentes* » au sens de l'article 313-3 du règlement général de l'AMF, et ce même si une équipe dédiée à la résorption du stock d'alertes avait été créée et les paramètres des scénarii modifiés. Le manquement est dès lors caractérisé.

- AMF CDS, 4 juillet 2011, SAN-2011-13

L'obligation de disposer d'une fonction permanente de vérification de la conformité incombant à la mise en cause, c'est à elle qu'il appartient d'apporter les éléments montrant qu'elle a respecté cette obligation. Or, il ressort des déclarations des mis en cause que pendant huit mois, la RCCI de la société de gestion était absente et qu'il n'a pas été procédé à son remplacement. Il résulte de ce qui précède que la mise en cause a manqué à son obligation de maintenir sa fonction de conformité opérationnelle, de désigner un responsable de la conformité et de disposer d'une fonction permanente et efficace.

- AMF CDS, 24 septembre 2020, SAN-2020-09

■ L'insuffisance du dispositif mis en place pour la détection des opérations suspectes

Le contrôle de premier niveau reposait sur des critères quantitatifs (cours des titres et volumes des opérations) sans prendre en compte les liens des clients avec certains émetteurs pourtant indispensables pour pouvoir détecter d'éventuels abus de marché.

Le contrôle de second niveau reposait, quant à lui, sur la seule appréciation des négociateurs quant à l'opportunité d'informer ou non le responsable de la conformité de l'existence d'opérations suspectes.

Dès lors, les moyens mis en œuvre par la société, pour répondre aux prescriptions de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier et des articles 313-1 et 315-44 du règlement général de l'AMF, étaient insuffisants et inadaptés.

- AMF CDS, 5 mai 2011, SAN-2011-10

Si la réglementation n'impose pas de recourir obligatoirement à des contrôles automatisés, le prestataire de services d'investissement doit disposer en permanence de moyens, notamment humains et matériels, et d'un dispositif de conformité en adéquation avec l'activité exercée.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2014, SAN-2014-17

Le prestataire n'a pas procédé aux déclarations d'opérations suspectes mises au jour par l'un de ses sales *traders*, sur lesquels reposaient la quasi-intégralité des contrôles de premier niveau devant conduire à l'information du service de conformité. Il ne s'était pas doté d'une organisation et de procédures permettant de répondre aux prescriptions des articles L. 621-17-2 à L. 621-17-7 du code monétaire et financier et des articles 315-42 et 315-43 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 16 avril 2015, SAN-2015-08

■ La formalisation insuffisante des contrôles

La formalisation insuffisante des contrôles relatifs aux valeurs inscrites sur la liste de surveillance et aux publications de recherche prévoyant un changement de recommandation révèle un manque d'opérationnalité des mesures prises par la mise en cause en la matière, et établit un manque d'efficacité de la fonction conformité, en violation des articles 313-1 et 313-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 14 décembre 2017, SAN-2017-11

En n'étant pas en mesure de fournir des éléments faisant apparaître l'existence d'une validation a priori par son responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI) des cinq supports commerciaux susvisés, conformément aux prévisions de sa procédure interne, la société de gestion n'a pas mis en œuvre les modalités de formalisation du contrôle de la documentation commerciale prévues par sa procédure interne. Or, le seul fait que des contrôles réalisés par un prestataire de services d'investissement ne soient pas formalisés de façon à permettre leur traçabilité conformément aux prévisions de ses procédures internes suffit à caractériser le défaut de caractère opérationnel de celles-ci. Le manquement tiré de l'absence de traçabilité du contrôle réalisé par le RCCI de la société de gestion sur cinq supports commerciaux est dès lors établi.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

Les textes relatifs à l'exigence de mise en place de mécanismes de contrôle interne opérationnels et efficaces servent deux objectifs que doivent garantir les personnes auxquelles s'appliquent ces dispositions : d'une part, celui de minimiser le risque de défaillance dans le respect des obligations professionnelles qui leurs sont applicables, d'autre part, celui de permettre aux autorités compétentes d'exercer effectivement leurs pouvoirs de contrôle. Dès lors que la société de gestion n'a pas été en mesure de fournir la trace de la validation par son RCCI des cinq supports commerciaux, elle n'a pas mis en mesure l'AMF de contrôler l'existence de ces diligences et, par conséquent, d'exercer effectivement ses pouvoirs de contrôle.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

Il n'y a pas de trace de contrôles, sur les trois exercices en cause, de la bonne mise en œuvre des mesures identifiées aux termes du registre des conflits d'intérêts comme nécessaires à la bonne gestion des situations de conflit d'intérêts litigieuses. Ce constat suffit à établir que la mise en cause n'a mené aucun contrôle sur ces situations.

- AMF CDS, 20 décembre 2021, SAN-2021-18

■ Le défaut de déclaration d'opérations suspectes

Le mis en cause ne conteste pas qu'il lui incombait, au titre des procédures de déclaration des opérations suspectes alors mises en place au sein du prestataire, non seulement d'alerter tout client dont les opérations transmises lui semblaient suspectes en lui fournissant toutes informations lui permettant de comprendre l'opération envisagée et les risques encourus mais encore de rapporter, dans les meilleurs délais, les interventions suspectes au « *pôle déclaration des opérations suspectes* » du prestataire notamment par l'envoi d'une fiche de déclaration de soupçon.

- AMF CDS, 16 avril 2015, SAN-2015-08

■ La répétition d'alertes concernant un même investisseur

L'obligation de déclarer des opérations comme suspectes à l'AMF ne peut résulter de la seule répétition d'alertes concernant un même investisseur.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2014, SAN-2014-17

■ Les manquements constatés : défaut de contrôle interne

Dès lors que la Commission des sanctions de l'AMF a relevé des manquements à l'encontre d'un prestataire de services d'investissement, relatifs à des dépassements répétés du ratio de division des risques et des opérations contraires à l'intérêt des porteurs, ces manquements sont révélateurs, à tout le moins, de l'insuffisance de contrôle interne.

- AMF CDS, 13 mars 2008, SAN-2008-10

Il résulte de la constatation par la Commission des sanctions de nombreux manquements aux règles de bonne conduite au sein d'un prestataire de services d'investissement, que les dirigeants n'ont pas mis en œuvre les mesures prescrites par les articles 2-4-15, 3-1-1 et 3-1-5 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) qui auraient permis d'assurer un minimum de surveillance des services d'investissement.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

Les faits précédemment constatés par la Commission des sanctions, liés à l'utilisation irrégulière des commissions de service d'aide à la décision d'investissement et à l'exécution d'ordres, au mécanisme de rétrocession de ces commissions et à l'absence d'information des clients non professionnels en gestion sous mandat sur les frais indirects, sont en tout état de cause révélateurs d'insuffisances de la fonction de vérification de la conformité incombant au prestataire externe alors que la responsabilité de veiller à son efficacité incombait à la société de gestion. Il y a lieu d'en déduire que la société de gestion n'a pas réalisé un pilotage suffisant de son prestataire externe pour le contrôle interne, la circonstance que cette notion ne soit pas expressément mentionnée dans les textes applicables étant par ailleurs indifférente.

- AMF CDS, 12 avril 2021, SAN-2021-04

■ La nécessité de disposer de procédures adaptées

Le manquement aux dispositions de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier et des articles 313-1, 313-53-5, 313-53-7 et 314-3-1 du règlement général de l'AMF est caractérisé dès lors que la société de gestion de portefeuille ne disposait toujours pas de l'ensemble des procédures adaptées à son activité près de vingt mois après son agrément.

- AMF CDS, 17 octobre 2014, SAN-2014-19

■ La formalisation des procédures

Si l'article 313-1 du règlement général de l'AMF n'imposait pas, dans sa version en vigueur à l'époque des faits, une formalisation spécifique des procédures, il n'en demeure pas moins qu'il appartient à la société de gestion de justifier de l'existence et de la connaissance par ses salariés, antérieurement au contrôle, des procédures concernant les différents profils des clients en gestion sous mandat et des contraintes de gestion leur étant associées.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

■ **L'absence de conséquences tirées des éléments d'information disponibles**

Si le prestataire de services d'investissement avait bien mis en place les procédures et était doté des moyens adéquats pour lui permettre de détecter et d'analyser les opérations suspectes, les éléments d'information dont il disposait lors de cette analyse auraient dû le conduire à procéder à une déclaration d'opération suspecte.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

■ **La circonstance non exonératoire : passivité du dépositaire et du commissaire aux comptes**

Dès lors qu'il est avéré que la société de gestion mise en cause ne disposait pas de l'organisation, des moyens et des procédures de contrôle en adéquation avec les activités exercées et qu'elle est à l'origine de la plupart des manquements commis par son gérant de portefeuille, elle ne saurait se retrancher derrière la « passivité » du dépositaire et du commissaire aux comptes. Par ailleurs, le renforcement ultérieur des procédures, en particulier la délégation de la mission de contrôle au profit d'une société tierce, est sans effet sur la constitution du manquement qui, en l'espèce, était caractérisé en tous ses éléments.

- AMF CDS, 13 mars 2008, SAN-2008-10

■ **L'absence dans la notification de griefs de mentions relatives au défaut de contrôle interne**

La circonstance que la notification de griefs adressée à un prestataire de services d'investissement ne lui faisait pas reproche d'avoir manqué à ses obligations en matière de contrôle et d'organisation internes est sans incidence sur la régularité de la procédure dès lors d'une part, que les faits sanctionnés n'avaient pas trait à de tels manquements et d'autre part, que l'absence, dans la notification de griefs, de mention correspondante ne faisait pas obstacle à ce que la société fasse valoir toute considération relative au respect de ses obligations.

- CE, 6 juin 2008, n° 299203 et n° 300619

■ **L'existence d'une structure de contrôle interne n'est pas, par elle-même, exonératoire**

L'existence d'une structure de contrôle interne n'est pas par elle-même de nature à décharger de sa responsabilité le prestataire de services d'investissement.

- CE, 6 juin 2008, n° 299203 et n° 300619

■ **L'impossibilité de justifier de la réception d'un ordre**

Un prestataire de services d'investissement doit, conformément aux dispositions de l'article 3-3-10 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF), pouvoir justifier qu'un ordre transmis a été émis par le donneur d'ordres et apporter la preuve du moment de la réception et de la transmission de l'ordre. La circonstance qu'aucun préjudice n'en résulte est sans incidence pour la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

■ **L'inadéquation du dispositif de contrôle et de conformité**

Le contenu des documents qui donnaient mandat de réservation et de souscription des titres comportait une mention selon laquelle le client signataire avait pris connaissance du prospectus visé par l'AMF alors qu'au moment de sa diffusion, le visa n'avait pas encore été délivré. De telles insuffisances révélaient que le dispositif de contrôle et de conformité de la société n'était pas adapté aux efforts de commercialisation qu'appelaient l'ampleur de l'opération.

- AMF CDS, 11 septembre 2008, SAN-2008-23

■ **L'obligation de mettre en place un dispositif de contrôle à la mesure de l'opération envisagée**

Le caractère exceptionnel de l'opération (introduction en bourse par la société de 15 % de son capital) appelait la mise en place d'un dispositif de contrôle, de la part du prestataire, à la mesure de la mobilisation commerciale.

- AMF CDS, 11 septembre 2008, SAN-2008-23 et SAN-2008-24

■ **L'absence de contrôle par la société de l'activité de démarchage**

En l'espèce, le démarcheur réceptionnait et transmettait pour exécution les ordres des clients de la société mise en cause sans avoir été dûment mandaté à cet effet. Aucun contrôle de l'activité de ce démarcheur n'avait été effectué. La société a ainsi manqué à ses obligations professionnelles.

- AMF CDS, 28 janvier 2010, SAN-2010-12

■ **L'obligation pour les collaborateurs de respecter les règles déontologiques du prestataire**

Le responsable de la gestion actions a méconnu ses obligations professionnelles en ne déclarant pas au déontologue de sa société que son épouse détenait un compte titres dont il assurait la gestion, en ne déclarant pas de façon complète et régulière les opérations auxquelles il se livrait sur des instruments financiers et, enfin en passant sur son compte titres et celui de son épouse des ordres d'achat et de vente sur les titres de deux sociétés alors que des ordres sur ces titres étaient en cours d'exécution pour le compte de sa société.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-09

■ **La désignation d'un déontologue ne disposant ni du temps ni des compétences pour assurer un véritable contrôle**

Dès lors qu'il est constaté que les fonctions de contrôleur interne et déontologue ont été déléguées, au sein d'un prestataire de services d'investissement, à une personne ne disposant ni du temps ni des compétences pour exercer un véritable contrôle, le manquement à l'obligation de disposer d'un contrôle interne adapté est constitué.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

■ **Le contrôle exercé par un prestataire de services d'investissement sur un préposé**

Dès lors qu'il est constaté qu'une personne, gérant de fonds pour le compte d'un prestataire de services d'investissement, exerçait l'essentiel de ses fonctions en dehors des locaux de ce prestataire, sans que celui-ci contrôle son activité et que, par ailleurs, les ordres passés par ce préposé n'étaient pas horodatés, le manquement aux obligations des prestataires de services d'investissement de contrôler l'activité de leurs préposés est caractérisé.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

■ **Le défaut de saisine du responsable de la conformité pour les services d'investissement (RCSI)**

Quel qu'ait été l'échange d'informations entre le *back office* et le *front office* sur le déroulement de l'opération d'arbitrage, il ne saurait justifier le défaut de saisine du RCSI lorsqu'ont été constatés l'extrême difficulté d'obtenir des prêts de titres et le coût de ceux-ci, et qu'il a été néanmoins décidé de poursuivre l'opération et d'en accroître la taille.

- AMF CDS, 4 septembre 2008, SAN-2008-21

■ **L'appréciation de la défaillance de la procédure de contrôle interne**

La banque mise en cause ne saurait soutenir que la signature d'une lettre de décharge « *a pu induire le contrôle interne de la banque en erreur* », dès lors que la défaillance du dispositif de contrôle doit s'apprécier en amont de la signature par les clients d'une telle lettre, laquelle n'est d'ailleurs pas de nature à exonérer la banque de sa responsabilité en cas de non-respect des prescriptions réglementaires.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

La banque mise en cause, qui indique ne pas avoir détecté les agissements de son préposé, fait valoir que ceux-ci ont concerné un nombre très réduit de clients. Toutefois, les souscriptions au fonds non commercialisable en France ont pourtant été recueillies pendant une très longue période, d'ailleurs en partie prescrite, excédant cinq ans. Ainsi, durant plusieurs années, ni les actes de commercialisation active, ni les *mails* échangés entre le préposé de la banque et ses clients, ni les conversations téléphoniques enregistrées à partir du poste de cet ancien salarié n'auraient été relevés, ce qui démontre manifestement que le dispositif de contrôle a été durablement défaillant, qu'il s'agisse de prévenir, de détecter ou de combattre les pratiques litigieuses.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

La circonstance qu'un délai de cinq mois ait été nécessaire pour que la société découvre les agissements de son préposé traduit l'inefficacité de sa procédure organisationnelle.

- CE, 3 février 2017, n° 387581

■ **Les instructions contraires aux procédures internes**

Le fait que des instructions contraires aux règles de procédure internes aient été données aux salariés de la banque mise en cause sans avoir fait l'objet d'une formalisation précise par le responsable de la conformité et des services d'investissement (RCSI) caractérise un manquement aux prescriptions des articles 313-1 à 313-3 du règlement général de l'AMF

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

■ **L'insuffisance des procédures de contrôle (oui)**

Le dispositif de conformité et de contrôle des risques de la banque mise en cause s'est par conséquent avéré insuffisant pour détecter et prévenir une transgression, par la banque, de ses obligations professionnelles, notamment celle de respecter l'interdiction de toute commercialisation active en France d'un fonds étranger non coordonné. Ainsi, la banque n'a pas exercé son activité avec le soin et la diligence qui s'imposent de sorte que le manquement tiré de l'insuffisance des procédures de contrôle est constitué en tous ses éléments.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

■ **L'insuffisance des procédures de contrôle (non)**

Si le versement d'une rémunération calculée sur les droits d'entrée facturés aux clients souscripteurs du fonds n'est pas contesté par la banque, il apparaît que cette rémunération pouvait correspondre aux informations financières fournies par ce prestataire. La conclusion du rapport de contrôle, selon laquelle la banque « *aurait mis en place un circuit de rémunération d'un intermédiaire, avec pour objectif de rendre possible la souscription de ce fonds non commercialisable* »

par les clients » n'est aucunement démontrée. N'est pas davantage établie l'existence du « *lien privé* » entre, d'un côté, le préposé de la banque ayant signé les bons à payer des factures de la société prestataire, de l'autre, le président de cette société visé par la notification de griefs. La Commission des sanctions ne retient donc pas le manquement tiré d'une défaillance du dispositif de contrôle des prestataires et la gestion des conflits d'intérêts.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

■ La justification de l'absence de détection de pratiques interdites (non)

Si le dispositif de contrôle de la banque mise en cause n'a pas relevé d'« anomalie » au sujet des sollicitations effectuées par les préposés de la banque auprès de clients pour obtenir leurs souscriptions auprès d'un fonds étranger non autorisé à la commercialisation en France, c'est en raison de la dérogation accordée par sa direction générale, transmise oralement, autorisant ses préposés à investir dans ce fonds dans la limite de 5 % du montant des portefeuilles gérés. La banque ne saurait cependant justifier ainsi l'absence de détection d'une pratique interdite dès lors que cette autorisation, dont la banque admet qu'elle était « *dérogatoire aux règles internes et exceptionnelle* », était illicite, s'agissant d'un fonds qui échappait aux prévisions des mandats de gestion et qui, inconnu des clients, nécessitait une commercialisation active.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

■ Le défaut d'expertise de la fonction de conformité

Lors de son audition par les contrôleurs de l'AMF, le responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI) s'est trouvé dans l'incapacité de donner des indications sur l'ampleur et la durée du recours aux « comptes parking », a déclaré ignorer que les gérants pouvaient utiliser des « comptes parking » ailleurs qu'auprès de l'entité prévue, pensait que les gérants de la société mise en cause n'avaient pas eu l'occasion d'avoir accès à des informations privilégiées alors que ceux-ci participaient plusieurs fois par an à des sondages de marché et, enfin, n'avait une connaissance précise ni du mode de fonctionnement, ni de l'étendue du recours à la table de négociation externalisée à laquelle la société de gestion mise en cause avait recours depuis plusieurs mois.

Ces éléments établissent que la fonction de conformité ne disposait pas de l'expertise nécessaire pour s'acquitter de sa mission, de sorte que le manquement de la société de gestion mise en cause aux obligations prévues par l'article 313-3 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

- AMF CDS, 22 février 2017, SAN-2017-02

■ L'organisation du dispositif de conformité

La formalisation des règles et procédures relatives au dispositif de conformité, si elle n'est spécifiquement imposée ni par les textes visés par les notifications de griefs ni, plus généralement, par le code monétaire et financier ou le règlement général de l'AMF, n'en est pas moins un des éléments de preuve de l'existence, de l'efficacité et du caractère adapté du dispositif de conformité, dont doit justifier tout prestataire de services d'investissement. C'est à partir de cette formalisation, constituant la clef de voûte du dispositif, que les collaborateurs du prestataire peuvent acquérir une connaissance et une maîtrise précises des règles et procédures en vigueur et que l'AMF, ainsi que la Commission des sanctions, peuvent porter une appréciation sur l'existence et l'effectivité de ces règles et procédures.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

■ La preuve de l'existence d'un dispositif de conformité

Il incombe au prestataire de services d'investissement de démontrer l'existence de règles et procédures lui permettant, d'une part, de garantir le respect des dispositions qui lui sont applicables, d'autre part, de détecter tout risque de non-conformité à ses obligations professionnelles.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

■ L'insuffisance du dispositif de conformité mis en place pour la détection des opérations suspectes

Une société ne dispose ni des outils informatiques ni des moyens humains nécessaires au traitement efficace des alertes relatives à l'identification de signaux de manipulation de cours, en particulier ceux de type *layering* ou « bouilloire », réalisés en *intra-day* sur des séquences très courtes et des écarts de cours très faibles dès lors :

- qu'il incombe à une seule salariée, responsable du contrôle permanent, dans un délai largement insuffisant, de couvrir une dizaine de signaux différents afin de détecter d'éventuels cas de manipulation de cours en croisant les multiples *reportings* entre eux, tous regroupant de très nombreuses alertes, et en recoupant les informations sans pouvoir bénéficier d'un quelconque système automatisé ;
- qu'aucun paramétrage historique des *reportings* n'existait, si bien que l'analyse par l'historique des alertes reposait sur la seule mémoire de la responsable du contrôle permanent alors même que la société ne conservait pas l'historique des contrôles et des conclusions ;
- que la charge de travail de contrôle permanent s'est accrue en raison de l'ouverture de nouveaux comptes et de l'augmentation de 60 % du nombre d'ordres exécutés à la suite d'une importante campagne publicitaire et d'une modification de la grille tarifaire de la société sans que la mise en cause ne soit dotée de moyens supplémentaires pour y faire face ;

- que la salariée a été sollicitée à l'occasion d'un contrôle diligenté par l'Autorité de contrôle prudentiel et en raison de la gestion d'une fraude informatique ;
 - que la société ne rapporte pas la preuve des analyses journalières des *reportings* dont elle se prévaut.
- AMF CDS, 1^{er} octobre 2014, SAN-2014-17

Au regard de l'importance des encours sous gestion pouvant mener à la commission d'abus de marché ainsi que de la procédure et du système qu'il avait lui-même mis en place, le prestataire de services d'investissement ne saurait se prévaloir du caractère facultatif de la mise en place du système de détection informatique, le modèle d'organisation et de procédures devant être adaptés selon la taille et les activités du prestataire de services d'investissement. Avec plus d'un milliard d'euros d'actifs sous gestion pouvant donner lieu à la commission d'abus de marché et plus de mille clients concernés, la mise en place d'un système informatique fiable et opérationnel de détection des opérations suspectes était nécessaire à l'accomplissement de sa mission de contrôle par la mise en cause, au moins au second niveau.

- AMF CDS, 2 juin 2015, SAN-2015-11

■ **L'absence de contrôle des situations susceptibles de donner lieu à la circulation d'informations privilégiées**

Il résulte des pièces du dossier que deux analystes de la société ont reçu des communiqués sous embargo sans en aviser la fonction de conformité. La circonstance que des communiqués soient parvenus à des personnes qui n'auraient pas dû les recevoir révèle une anomalie dans les circuits d'information et suffit à justifier la mise en œuvre d'un contrôle par la fonction de conformité sans qu'il y ait lieu de s'interroger sur l'éventuelle absence de prise de connaissance des communiqués par les analystes concernés. Par ailleurs, un analyste financier a communiqué un projet de recherche à un émetteur sans avoir masqué son objectif de cours sur la valeur et lui a fait part de la date probable de publication du document. Enfin, plus de 50 % d'appels téléphoniques passés par quatre analystes financiers à des clients l'ont été avant un changement de recommandation ou d'objectif de cours. L'absence de contrôle de ces situations susceptibles de donner lieu à la circulation d'informations privilégiées révèle le caractère inadéquat des mesures prises par la mise en cause pour détecter les risques de non-conformité ainsi qu'un manque d'efficacité de la fonction de conformité.

- AMF CDS, 14 décembre 2017, SAN-2017-11

■ **La délégation de la fonction de conformité au sein d'un groupe financier**

L'appartenance à un groupe financier d'une taille aussi importante que celui auquel appartient la mise en cause peut conduire les filiales à déléguer à leur société mère, par souci d'efficacité, d'organisation interne et de cohérence, la fonction de conformité, et, par voie de conséquence, l'établissement de règles et procédures y afférentes. Toutefois, une telle délégation ne doit conduire le prestataire de services d'investissement – tenu, à titre principal, d'assurer le respect des dispositions qui lui sont applicables – ni à se désintéresser de la fonction de conformité, ni à admettre une inadéquation, par rapport à la spécificité des services qu'il fournit, des règles ainsi établies, ni à manquer des moyens et ressources nécessaires à l'efficacité du dispositif.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

■ **La circonstance non exonératoire : le dispositif calqué sur celui du groupe**

La circonstance invoquée par la mise en cause que son dispositif de contrôle soit calqué sur celui du groupe auquel elle appartient, lequel a été validé par les régulateurs compétents, n'exclut pas que des défaillances puissent être constatées dans la mise en œuvre de ce dispositif et n'a, en conséquence, aucune incidence sur la caractérisation des manquements.

- AMF CDS, 25 novembre 2020, SAN-2020-12

■ **L'obligation pour les analystes financiers de déclarer leurs comptes titres au responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI)**

Conformément au premier alinéa de l'article 321-39 du règlement général de l'AMF, en vigueur à la date des faits et dont les dispositions sont aujourd'hui reprises en substance à l'article 313-2, le règlement intérieur, comme le code de déontologie professionnelle de la société, faisaient obligation aux analystes financiers détenant un compte titres d'en déclarer l'existence au RCCI. Le mis en cause, alors qu'il détenait un tel compte, en s'abstenant de le déclarer, et en indiquant de surcroît par écrit ne pas en détenir a manqué à ses obligations.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-09

■ **L'indépendance du responsable de la conformité des services d'investissement (RCSI)**

L'indépendance du RCSI doit s'apprécier par rapport aux opérateurs, et non par rapport à sa hiérarchie. En effet, tout rapport hiérarchique implique, de plein droit, l'existence d'un lien de subordination.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

■ La nécessaire indépendance de la fonction de RCCI

Les fonctions concomitantes de membre du directoire et de directeur financier et administratif qui participait à la prise des décisions relatives à la gestion de la société et était en charge d'assurer leur exécution étaient incompatibles avec l'exercice indépendant de la fonction de responsable de la conformité et du contrôle interne définie à l'article 313-2 du règlement général de l'AMF.

- CE, 2 juillet 2015, n° 366108

■ Le manque d'autorité de la fonction conformité

Les circonstances que cinq courriels émanant de la conformité sont restés sans réponse du *back-office* et que trois préconisations sur sept sont restées sans réponse pendant près de deux ans établissent l'absence d'autorité suffisante de la fonction conformité du prestataire de services d'investissement pour obtenir toutes les réponses à ses demandes dans le délai d'établissement de ses conclusions, et assurer un bon suivi de ses préconisations dans un délai raisonnable, et donc un manquement à l'article 313-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

6.3.3.1.2 | Les conflits d'intérêts

■ La procédure de gestion des conflits d'intérêts (principe)

Les articles 313-18 à 313-22 du règlement général de l'AMF imposent aux sociétés de gestion de définir dans leurs procédures les mesures à prendre en vue tant de prévenir que de gérer les conflits d'intérêts.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

■ L'absence de procédure de gestion des conflits d'intérêts

Les valeurs traitées par la société pour compte propre étaient souvent, pendant une période, les mêmes que celles achetées ou vendues pour le compte des clients. La société n'avait pas élaboré, à la date du contrôle, d'instructions écrites concernant le traitement des éventuels conflits d'intérêts entre le compte propre et ceux des clients. Cette carence constitue un manquement aux dispositions des articles 313-20 et 313-21 du règlement général de l'AMF, même si des efforts ont été déployés par la société, depuis le contrôle, pour se mettre en conformité avec la réglementation.

- AMF CDS, 17 juin 2010, SAN-2010-19

Les mis en cause ne justifient d'aucune mesure organisationnelle spécifique et n'ont mis en place aucune procédure visant à remédier et à prévenir toute atteinte aux droits des porteurs des fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) investis en parts du fonds commun de placement à risque en cause, alors que le conflit d'intérêts entre ceux-ci et le groupe auquel appartenait la société mise en cause était parfaitement identifié. En conséquence, il apparaît, sans qu'il soit besoin d'examiner l'aspect du grief portant sur l'insuffisance de l'information délivrée aux porteurs de FCPI, que le manquement pris de l'absence de gestion des conflits d'intérêts est caractérisé en tous ses éléments.

- AMF CDS, 14 décembre 2012, SAN-2012-20

Plusieurs décisions d'investissements pour le compte des fonds sous gestion ne trouvaient pas leur justification dans le seul intérêt des porteurs de parts. Cette situation n'a été rendue possible que par l'absence de mise en place d'une politique de gestion des conflits d'intérêts efficace et opérationnelle.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

Il n'existait pas, au jour du contrôle, de registre répertoriant les conflits d'intérêts potentiels ou avérés. La seule remise d'une déclaration sur l'honneur, concernant le contrôle ex-post des transactions personnelles, ne répond pas aux exigences des articles 313-10 et 313-11 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

Le défaut de mise en place par une société de gestion d'un dispositif et de contrôles pratiques lui permettant d'identifier et de gérer une possible situation de conflits d'intérêts de son gérant de portefeuille constitue un manquement aux dispositions des articles L. 533-10 du code monétaire et financier et 313-1, 313-18, 313-19, 313-20 et 313-21 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 12 janvier 2015, SAN-2015-02

■ Une procédure efficace et maintenue opérationnelle

La société de gestion mise en cause a certes adopté une politique visant à prévenir et gérer les conflits d'intérêts. Toutefois, l'existence de cette procédure, qui au demeurant est relativement sommaire, ne suffit pas à satisfaire aux exigences légales et réglementaires. La politique prévue doit être efficace et maintenue opérationnelle et il y a donc lieu de vérifier l'effectivité de sa mise en œuvre.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08

La société de gestion s'est dotée d'une procédure de gestion des conflits d'intérêts découlant notamment de son programme d'activité, d'un document intitulé « *Politique de gestion des conflits d'intérêts* » et d'une cartographie des conflits d'intérêts, cette dernière faisant d'ailleurs état d'un faible risque de non-respect de cette procédure. Les mesures prévues par la procédure en cause, tenant à une mise en concurrence systématique des prestataires chargés de la rénovation des biens et au strict encadrement des fonctions exercées par l'un des administrateurs de la société de gestion, également président d'une société de rénovation de biens et président de la *holding* de la société de gestion n'ont pas été totalement respectées et n'ont pas permis d'éviter les situations de conflits d'intérêts entre les sociétés détenues par la société *holding* de la société de gestion et les porteurs de parts des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) lors de l'acquisition de biens immobiliers par les SCPI et des travaux de rénovation subséquents. Il est ainsi établi que la société n'était pas dotée d'une politique de gestion des conflits d'intérêts opérationnelle et efficace, en violation des dispositions des articles 533-10 3° du code monétaire et financier et 313-20 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 25 novembre 2015, SAN-2015-19

Si l'affectation prévisionnelle des ordres évite un risque de discrimination entre les bénéficiaires des ordres au vu des conditions d'exécution de ces ordres, d'une part, son absence ne crée pas nécessairement une situation de conflit d'intérêts mais seulement un risque, d'autre part, une telle situation peut être identifiée par toute autre mesure raisonnable. Or, en l'espèce, la mise en cause avait mis en place une procédure interne de gestion des conflits d'intérêts qui prenait en compte la pré-affectation des ordres outre une cartographie des risques et un registre des conflits d'intérêts destiné à pallier l'éventualité d'un conflit d'intérêts.

- AMF CDS, 25 juillet 2018, SAN-2018-11

La société de gestion de portefeuille disposait de procédures pouvant être considérées comme ayant identifié les situations de conflits d'intérêts « *susceptibles de se produire* » en raison de sa double qualité de gestionnaire sous mandat et de gestionnaires d'organismes de placement collectifs (OPC). Elle avait bien informé ses mandants de l'existence du risque de conflits d'intérêts résultant de l'investissement des mandats dans un fonds « maison ». En revanche, il n'y avait pas de trace dans les éléments produits relatifs à sa procédure d'un dispositif de vigilance et d'alerte permettant de signaler et d'analyser les situations de conflits d'intérêts spécifiques tirées de l'investissement des mandats dans des fonds « maison » sujets à des variations à la hausse de leur taux de rotation et de mettre à même le gestionnaire unique des mandats et du fonds de s'interroger sur l'opportunité de prendre des mesures appropriées. Par ailleurs, le registre des conflits d'intérêts de la société de gestion comportait tantôt la mention « néant », tantôt la mention de l'ouverture de comptes sensibles pour ses collaborateurs mais ne comportait aucune trace du conflit d'intérêts résultant de l'investissement des mandats dans les fonds « maison ». La réalité des carences, que les mesures de remédiation ultérieurement mises en place mettent en évidence, ont amené à considérer comme fondé le grief tiré de la méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 20 décembre 2019, SAN-2019-18

L'investissement de sommes en gestion sous mandat dans des fonds « maison » est, par nature, source de conflit d'intérêts. Cette situation est accentuée lorsque la politique de gestion menée peut conduire à un fort taux de rotation des portefeuilles, ayant pour corollaire d'importantes commissions de mouvement. Cette source de conflits d'intérêts, identifiée par la mise en cause dans sa procédure de prévention et gestion des conflits d'intérêts, aurait dû figurer sur le registre des conflits d'intérêts. Une mention aurait également dû être ajoutée dans ce registre dans la mesure où cette rotation des portefeuilles a généré des commissions pour les porteurs des fonds au bénéfice de la société de gestion, étant précisé que le fait que la société de gestion ait adopté un processus basé, selon elle, sur des critères préétablis de façon objective ne faisait pas en soi disparaître cette situation structurelle de potentiel conflit d'intérêts. Ainsi, bien que la procédure de prévention et de gestion des conflits d'intérêts de la société de gestion contienne des détails sur les actions correctrices à mettre en œuvre en cas de conflit d'intérêts, le grief pris du caractère non opérationnel de la procédure de prévention des risques de conflits d'intérêts et de l'absence de mise à jour de cette procédure, du registre et de la cartographie des conflits d'intérêts, fondé sur la méconnaissance des articles 313-18 à 313-22 du règlement général de l'AMF et des articles 321-46 à 321-50 du règlement général de l'AMF et 33 à 35 du règlement délégué MIF 2 est bien fondé.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

Les circonstances de l'espèce révèlent l'existence de situations de conflits entre les intérêts des porteurs de parts du fonds dont la société était gestionnaire, et ceux de plusieurs sociétés qu'elle avait choisies comme prestataires en l'absence de tout processus formalisé de sélection. De ce fait, la société mise en cause ne disposait pas d'une procédure de gestion des conflits d'intérêts opérationnelle.

- AMF CDS, 2 juillet 2021, SAN-2021-12

■ La démonstration de l'absence de caractère opérationnel de la procédure de détection des conflits d'intérêts

Le rôle prépondérant joué par la société partenaire de la mise en cause était par lui-même susceptible d'engendrer des conflits d'intérêts qui n'ont pas été détectés, à de rares exceptions près, par la procédure mise en place par la mise en cause. Si cette absence de détection résulte de ce que la mise en cause estimait que les investissements de ses fonds ainsi que leurs désinvestissements se faisant en même temps et aux mêmes conditions que ceux, directs ou indirects, du groupe partenaire, il ne pouvait naître de conflits d'intérêts avec ce dernier, elle a conduit à ignorer une situation structurelle de possibles conflits d'intérêts et elle suffit à démontrer l'absence de caractère opérationnel de la procédure mise en œuvre.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08

■ L'effectivité de la mise en œuvre des procédures internes

La direction de la conformité de la société de gestion de portefeuille mise en cause avait rédigé une procédure concernant le contrôle des opérations d'arbitrage entre portefeuilles. Il n'est pas établi que cette procédure, qui a été respectée, aurait été insuffisante.

- AMF CDS, 10 août 2012, SAN-2012-14

Si une société de gestion n'a pas d'interdiction de confier la gestion de plusieurs fonds à un même gérant, elle est en revanche tenue dans de telles circonstances de veiller scrupuleusement au respect des exigences relatives à l'indépendance de la gestion et à l'intérêt des porteurs de parts. En outre, l'existence d'une procédure de prévention et de gestion des conflits d'intérêts ne suffit pas à satisfaire les exigences légales et réglementaires, qui requièrent également de vérifier l'effectivité de la mise en œuvre de ces procédures.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ Le respect des procédures de prévention, détection et gestion des conflits d'intérêts

La conclusion d'un protocole d'investissement qui présente, pour la société de gestion, un intérêt propre nécessite le respect des procédures formalisées applicables à la prévention, la détection et la gestion des situations de conflits d'intérêts, que ceux-ci soient potentiels ou avérés.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

La décision prise de faire participer quatorze fonds sous gestion à la souscription des emprunts obligataires émis par les sociétés d'exploitation a permis à la société de gestion mise en cause de poursuivre avec son partenaire la relation d'affaires nouée précédemment dans laquelle elle avait des intérêts économiques propres. Dans cette situation particulière, mettant face à face des intérêts distincts, la mise en cause aurait dû respecter des procédures formalisées de prévention, de détection et de gestion des situations de conflits d'intérêts. À défaut d'avoir prévu un tel dispositif et d'avoir pris des mesures spécifiques visant à éviter les situations susceptibles de porter atteinte aux intérêts de ses clients, la société de gestion mise en cause ne s'est pas conformée à l'obligation générale, prescrite par l'article L. 533-1 du code monétaire et financier, d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle et n'a pas respecté les prescriptions réglementaires édictées par les articles 313-18 à 313-22 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

■ L'absence de tenue d'un registre des conflits d'intérêts

La société de gestion mise en cause ne justifie pas avoir mis en place une procédure de nature à détecter et à gérer les risques opérationnels et les conflits d'intérêts pouvant résulter de l'investissement de la partie « *hors quota* » de ses OPCVM, qui sont gérés par une société tierce. Cette défaillance est mise en exergue par l'absence de tenue d'un registre des conflits d'intérêts au jour du contrôle. Le manquement aux articles 313-18 à 313-22 du règlement général est donc objectivement caractérisé.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

Le registre des conflits d'intérêts de la société de gestion ne précise pas la nature – conflictuelle ou non – des opérations recensées, ne contient aucune motivation de l'absence de conflits d'intérêts, qui est uniquement renseignée par un « N », pour « non » et ne fait pas mention de l'existence d'un contrôle du RCCI sur les opérations ni de son autorisation pour leur exécution. Ces lacunes ne permettent pas de comprendre la nature potentiellement conflictuelle des opérations recensées dans le registre des conflits d'intérêts ni d'apprécier le traitement qui en a été fait par la société de gestion ou de s'assurer de l'absence de conflits d'intérêts. La simple mention dans le registre des opérations porteuses de conflits d'intérêts potentiels, sans la précision des raisons de l'inscription et la justification de l'absence de conflit d'intérêts, ne saurait répondre à l'exigence réglementaire de bonne tenue du registre. Le défaut d'indications justifiant l'absence de situations de conflits d'intérêts ne peut être justifié par la prise en compte de la nature, l'importance, l'absence de complexité ou la diversité des activités de la société de gestion, dès lors que cette indication est consubstantielle à l'existence du registre des conflits d'intérêts et indispensable à sa bonne tenue.

- AMF CDS, 25 juin 2019, SAN-2019-08

L'existence d'un « circuit court » dans les prises de décision au sein de la société de gestion impliquant nécessairement le RCCI à chaque étape d'un conflit d'intérêts potentiel ne saurait excuser l'absence pour les opérations mentionnées dans le registre des conflits d'intérêts du visa du RCCI, seul à même de garantir le bon traitement des conflits d'intérêts potentiels saisis dans le registre.

- AMF CDS, 25 juin 2019, SAN-2019-08

■ La gestion des conflits d'intérêts dans les groupes de sociétés

L'activité d'exécution d'ordres est exercée par la société mise en cause, tandis que la vente de dérivés actions est assurée par sa société mère. Si la répartition de ces activités entre deux sociétés distinctes ne suffit pas à faire obstacle à tout conflit d'intérêts, dès lors que la mise en cause est liée à sa société mère par une relation de contrôle, les éléments du dossier ne permettent pas de démontrer en quoi ce rapprochement constituerait, en l'espèce, un conflit d'intérêts.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

Les articles L. 533-10 du code monétaire et financier et 313-18 du règlement général de l'AMF ont pour objet de favoriser l'intégrité du marché et d'assurer la primauté de l'intérêt des clients. La relation de contrôle à laquelle ils font référence doit s'appréhender tant verticalement – dans la relation de la société mère et de ses filiales – qu'horizontalement, s'agissant notamment de deux sociétés sœurs contrôlées par la même mère, celle-ci décidant en outre de la politique de conflits d'intérêts qui doit être appliquée au sein de ses deux filiales.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

L'absence de séparation sécurisée des locaux de la société de gestion et la prolongation de la sous-location au sein des locaux d'une société appartenant au même groupe, toutes deux contraires aux engagements de la société de gestion dans son dossier d'agrément, sont contraires à ses obligations professionnelles de prendre et de maintenir opérationnelles toutes les mesures raisonnables en vue de détecter et de gérer les risques en matière de conflits d'intérêts, issues des articles 313-1, 313-18 et 313-20 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 25 juin 2019, SAN-2019-08

La protection de l'intérêt des fonds suppose le respect de leurs objectifs d'investissement tels qu'ils sont présentés dans les prospectus. En cas de conclusion, avec d'autres personnes du groupe auquel la société de gestion appartient, d'opérations non conformes à ces objectifs, la société de gestion du fonds se place *ipso facto* dans une situation de conflit d'intérêts qui doit alors être identifiée, prévenue, gérée et suivie dans le cadre d'un dispositif spécifique.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

Les salariés des fonds travaillaient en réalité pour d'autres entités du groupe. Ces contrats de travail, qui ne répondaient à aucun besoin réel des fonds, avaient été conclus exclusivement pour des raisons fiscales. Cette situation matérialise un conflit d'intérêts qui n'était ni identifié dans son registre ni géré par la société de gestion.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

Le fait, pour les fonds gérés par la société de gestion mise en cause, de bénéficier d'un prêt de la part d'une autre entité du groupe auquel elle appartient, les place dans une situation de conflit d'intérêts dès lors que les parties à ces contrats de prêt ont nécessairement des intérêts divergents, notamment en ce qui concerne les conditions financières des prêts en question, nonobstant le fait que celles-ci n'étaient pas préjudiciables aux fonds. Ces situations de conflits d'intérêts n'étaient pourtant ni prévues dans la procédure de gestion des conflits d'intérêts la société mise en cause, ni mentionnées dans son registre des conflits d'intérêts.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

■ L'existence de politiques d'identification, de prévention et de gestion des conflits d'intérêts au sein d'un groupe financier

En droit, en application des articles L. 533-10 du code monétaire et financier, 313-18, 313-20 et 313-21 du règlement général de l'AMF précités, la mise en cause doit justifier avoir établi par écrit une politique efficace d'identification, de prévention et de gestion de conflits d'intérêts appropriée à la nature, à l'importance et à la complexité de son activité. Il résulte en effet de l'article 313-20 qu'en présence d'un groupe financier, la responsabilité de la gestion des conflits d'intérêts relève de chacun des prestataires de services d'investissement de ce groupe, qui doit prendre en compte son propre risque de non-conformité, y compris lorsqu'il externalise cette mission auprès d'un autre prestataire du groupe.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

■ La délégation de la gestion des conflits d'intérêts

Il convient de rechercher si la politique mise en place par la société à laquelle est déléguée la gestion des conflits d'intérêts suffit à satisfaire aux exigences de l'article 313-20, ce qui implique qu'elle prenne spécifiquement en compte tous les risques de conflit d'intérêts au sein de la mise en cause entre celle-ci et les autres prestataires du groupe. En effet, la délégation de l'établissement de cette politique ne décharge pas la mise en cause de sa propre responsabilité.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

■ La cartographie des conflits d'intérêts

Si les textes législatifs et réglementaires n'emploient pas ce terme, la cartographie des conflits d'intérêts participe, à l'évidence, de la politique d'identification de ces conflits.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

L'« ébauche de cartographie propre à [la mise en cause] » établie, à l'époque du contrôle, par le RCSI de la société à laquelle la mise en cause avait délégué le contrôle de la conformité, qui se borne à traiter des questions spécifiques lui ayant été posées, ne constitue pas, en tant que telle, une identification des conflits d'intérêts au sein de la société mise en cause.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

La cartographie des conflits d'intérêts n'aborde pas le risque de conflits d'intérêts entre les différentes activités de la société mise en cause et ne détermine donc pas les politiques et procédures appropriées pour prévenir et gérer leur survenance.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

■ Les règles applicables en matière de gestion des conflits d'intérêts

Les articles 313-1 et 313-18 du règlement général de l'AMF, qui sont respectivement consacrés aux « procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles » et aux « mesure[s] raisonnable[s] [...] permettant de détecter les situations de conflits d'intérêts se posant lors de la prestation de services d'investissement, de services connexes ou de la gestion d'OPCVM » sont inapplicables à l'espèce dans laquelle le grief concerne non pas la détection du conflit, mais la manière dont celui-ci a ou n'a pas été géré.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

■ La gestion inadéquate du conflit d'intérêts lors d'opérations concernant un fonds et une SICAV gérés par une même société de gestion

Caractérise une gestion inadéquate d'une situation de conflit d'intérêts, le fait, pour une société de gestion, d'avoir procédé, sans apporter les justifications pertinentes, à une demande de rachat pour le compte du fonds qu'elle gérait portant sur plus de 10 % des actions émises par une SICAV qu'elle gérait également, sans avoir mis en œuvre le mécanisme de plafonnement prévu alors que les conditions d'une telle mise en œuvre étaient remplies. S'il est exact que l'activation du mécanisme de plafonnement était une faculté laissée à l'appréciation de la société de gestion en sa qualité de gérante de la SICAV, le fait qu'elle soit également gérante du fonds la plaçait dans une situation objective de conflit d'intérêts qui commandait une gestion particulièrement attentive des demandes de rachats.

- AMF CDS, 30 octobre 2014, SAN-2014-21

■ La gestion du conflit d'intérêts

Une fois le conflit avéré, il revient à la mise en cause de le gérer au mieux des intérêts de ses clients.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

En laissant le fonds commun de placement (FCP) qu'elle gérait, porter la tranche *equity des collateralized debt obligations* (CDO) et assumer l'engagement de conservation attaché à sa qualité de *collateral manager*, la société de gestion a clairement privilégié ses propres intérêts ainsi que ceux de son groupe d'appartenance plutôt que ceux de ses clients. Le manquement aux articles L. 214-3, L. 533-1 et L. 533-10 du code monétaire et financier, ainsi qu'aux articles 313-20, 313-21 et 314-3 du règlement général de l'AMF, est caractérisé.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

■ La gestion des conflits d'intérêts et le respect de l'intérêt des porteurs

En l'absence de tout autre élément et compte tenu du contexte particulier résultant de l'objet des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) en cause, du marché de l'immobilier concerné et de la nécessité de réaliser des travaux de rénovation de qualité, il n'est pas établi que, dans les cas de non-respect des mesures prévues pour gérer les conflits d'intérêts, l'intérêt des porteurs, qui est surtout d'optimisation fiscale et de valorisation du patrimoine, n'a pas été servi au mieux.

- AMF CDS, 25 novembre 2015, SAN-2015-19

Le fait que les porteurs de parts aient intérêt au sauvetage d'une société dans laquelle les fonds détenaient directement ou indirectement une participation n'exclut pas toute éventualité de conflit d'intérêts au titre du cumul par le mis en cause des fonctions de dirigeant de cette société et de la société de gestion également mise en cause et notamment la possibilité que ce dirigeant use de tout moyen, même très coûteux, dans l'espoir d'éviter une liquidation judiciaire de cette société susceptible de générer, entre autres conséquences, une publicité négative non négligeable pour la société de gestion mise en cause. De même, le fait que les associations professionnelles ne prohibent pas un tel cumul de fonctions n'exclut en aucune manière la possibilité d'un conflit d'intérêts.

- AMF CDS, 24 septembre 2020, SAN-2020-09

Une fois la situation de conflit d'intérêts identifiée, la société s'est contentée de procéder à une demande d'information et à une demande de note, sans définir, ni à plus forte raison mettre en oeuvre, de mesures à prendre en vue de gérer effectivement cette situation, ce qui constitue une méconnaissance des dispositions de l'article 313-21 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 24 septembre 2020, SAN-2020-09

■ **L'analyse et l'étude dédiée des activités**

Les procédures de prévention des conflits d'intérêts présentent des lacunes en ce que toutes les activités de la mise en cause ne font pas, de ce point de vue, l'objet d'une analyse ou d'une étude dédiée.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

■ **La défaillance des politiques relatives aux « murailles de Chine »**

L'instauration d'une « muraille de Chine » entre l'équipe de *corporate broking* et celle d'exécution d'ordres aurait dû faire obstacle à toute communication d'informations entre elles. L'accès aux informations détenues par l'équipe de négociation d'ordres qui a alors été donné à celle de *corporate broking* a, à l'évidence, eu pour effet de contourner ladite « muraille ». En conséquence, cet incident démontre l'existence d'une défaillance des politiques relatives aux « murailles de Chine » instaurées au sein de la société mise en cause.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

■ **La révélation des conflits d'intérêts**

La société de gestion n'a fourni aucune information aux porteurs de parts des SCPI sur la nature ou la source des conflits d'intérêts qu'elle avait pourtant identifiés avant même l'obtention de son agrément. Le manquement aux dispositions des articles L. 533-10 du code monétaire et financier et 313-23 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

- AMF CDS, 25 novembre 2015, SAN-2015-19

■ **Le caractère inopérant du contexte de crise pour caractériser le manquement aux obligations en matière de gestion de conflits d'intérêts**

L'argument de la notification de griefs selon lequel le contexte de crise aurait dû inciter à un contrôle des prix par la direction de la conformité n'est pas convaincant, faute d'établir que la direction de la conformité pouvait et devait, au regard des obligations législatives et réglementaires qui s'imposaient, effectuer un tel contrôle sur des prix définis par des tiers.

- AMF CDS, 10 août 2012, SAN-2012-14

■ **L'identité des gérants des fonds vendeurs et acheteurs : insuffisant pour caractériser d'office une atteinte à l'intérêt des porteurs**

S'agissant de l'identité des gérants ou des responsables hiérarchiques relevée pour certaines opérations par la notification de griefs, celle-ci n'indique pas en quoi cette identité de personnes résultant de l'organisation du service et des attributions de compétences des différents gérants concernés, poserait un problème par principe.

- AMF CDS, 10 août 2012, SAN-2012-14

Il ne semble pas que par principe, un même gérant ne puisse prendre les décisions d'acheter et vendre pour plusieurs fonds qu'il gère, en estimant qu'il est dans l'intérêt des porteurs de parts du fonds cédant de vendre, eu égard aux caractéristiques du fonds cédant et des titres cédés, et dans le même temps qu'il est intéressant pour les porteurs de parts des fonds acquéreurs, d'acheter ces titres, toujours au vu des caractéristiques des fonds acheteurs et des titres achetés ; qu'il faut simplement s'assurer qu'une telle circonstance ne nuise pas au respect des exigences relatives à l'indépendance de la gestion et à l'intérêt des porteurs.

- AMF CDS, 10 août 2012, SAN-2012-14

Dès lors qu'une opération de cession entre fonds placés, comme en l'espèce, sous la même gestion n'est pas par principe prohibée, même si elle appelle une vigilance particulière en matière de prévention et de gestion des conflits d'intérêts, l'intérêt des porteurs du fonds cédant ne peut être regardé comme nécessairement incompatible avec l'intérêt des porteurs des fonds cessionnaires.

- AMF CDS, 23 octobre 2020, SAN-2020-10

■ **Les souscripteurs appartenant au comité exécutif supervisant le dispositif du fonds**

Si les cinq personnes appartenant à l'équipe restreinte du comité exécutif supervisant le dispositif du fonds commun de placement à risques (FCPR) et en particulier la répartition des obligations convertibles (OC) destinées à être replacées auprès de collaborateurs non encore sélectionnés au moment de la signature des actes (ci-après « OC à céder »), étaient également souscripteurs des OC et si la société a décidé que ces cinq personnes souscriraient également l'ensemble des

OC à céder, afin de pouvoir les rétrocéder par la suite à des tiers, il n'est pas établi que cette situation était génératrice de conflits d'intérêts. Elle ne conduisait pas, en effet, à la prise de décisions de gestion mais seulement à l'exécution de décisions prises dans un autre cadre et relatives à l'intéressement au développement de la société.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-22

■ **L'obligation d'assurer une égalité de traitement entre les portefeuilles gérés**

L'obligation de veiller « à l'égalité de traitement entre portefeuilles gérés » résultant de l'article 4 du règlement de la COB n° 96-03 et applicable à la gestion de portefeuille ne saurait entraîner celle d'étendre à tous les clients individuellement gérés d'une banque, ni à tous ceux gérés par le même gérant, une indemnisation ou un avantage commercial qui aurait été accordé à certains d'entre eux.

- AMF CDS, 14 juin 2007, SAN-2007-24

Le grief tiré de la méconnaissance des articles 4 du règlement de la COB n° 96-03 et L. 533-4 du code monétaire et financier doit être retenu lorsqu'il résulte des pièces du dossier qu'au sein de la société de gestion de portefeuille, les opérations favorables, c'est-à-dire dégageant une plus-value, n'ont pas été affectées de façon homogène mais de façon inégalitaire en favorisant certains comptes au détriment d'autres.

- AMF CDS, 21 juin 2007, SAN-2007-28

■ **L'absence de dispositif approprié susceptible de détecter et gérer une situation de conflit d'intérêts**

Le dispositif déontologique mis en place par un prestataire de services d'investissement ne permettait pas d'identifier et de gérer les situations porteuses de risques de conflits d'intérêts susceptibles de naître des activités respectives de ce dernier et du fonds spéculatif qu'il détenait à hauteur de 97,9 %, alors que ces derniers entretenaient des liens étroits et plus particulièrement que le fonds était animé d'une stratégie *event driven*, qu'il agissait pour le compte propre de ce prestataire et que sa gestion était assurée indirectement par une filiale à 100 % de ce dernier.

- AMF CDS, 7 février 2008, SAN-2008-08

■ **L'existence d'une relation d'affaires entre l'analyste financier et la société faisant l'objet de la note d'analyse**

La double relation d'affaires entre la société qui faisait l'objet d'une analyse financière et le mis en cause – conclusion d'un « *contrat de stratégie et de marketing boursier* », notamment par la diffusion d'analyses financières, d'une part, et d'un « *mandat exclusif de conseil pour la réalisation d'une levée de capitaux* », d'autre part, obligeait, pour une bonne et loyale information du marché, d'en avertir celui-ci par le document même diffusant l'analyse.

- AMF CDS, 8 janvier 2009, SAN-2009-10

■ **L'interdiction pour les analystes financiers de prendre des positions sur les titres qu'ils suivent**

Conformément à l'article 321-37 du règlement général de l'AMF, en vigueur à la date des faits et dont les dispositions sont aujourd'hui reprises en substance à l'article 313-27, le règlement intérieur et le code de déontologie professionnelle de la société faisaient interdiction aux analystes, et donc au mis en cause, de prendre des positions personnelles sur les titres au suivi desquels ils participaient.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-09

■ **L'exercice de fonctions incompatibles avec le respect de la « muraille de Chine »**

À la suite du contrat conclu entre les deux sociétés par lequel l'une des sociétés devait fournir à l'autre un suivi d'analyse financière, une diffusion ciblée et optimale de cette analyse et la recherche d'investisseurs, un collaborateur désigné par son employeur afin de rechercher des investisseurs potentiels alors même qu'il exerçait les fonctions de vendeur actions relevant des services d'investissement permanents et qu'à l'occasion de cette activité il a été chargé de procéder au reclassement d'un bloc d'actions de la société pour laquelle il recherchait des investisseurs. Ce collaborateur a ainsi exercé simultanément des fonctions incompatibles avec le respect de la « muraille de Chine », en situation de conflit d'intérêts en violation avec les obligations prévues par l'article 321-24 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 3 avril 2008, SAN-2008-11

■ **Les fonctions exercées par une même personne dans deux sociétés jumelles**

En concluant des conventions avec une société dont il était également administrateur et actionnaire, le dirigeant ne se trouvait pas exposé à un risque de conflit d'intérêts dès lors que les deux sociétés avaient à l'époque des faits exactement les mêmes actionnaires avec la même répartition du capital.

- AMF CDS, 24 avril 2008, SAN-2008-13

■ **L'identité des signataires et gérants des fonds vendeurs et acheteurs**

La circonstance que, dans six opérations contrôlées, le signataire de la demande d'autorisation ait été le même pour le fonds vendeur et pour le fonds acheteur ou, dans six autres, que le gérant de l'un des deux fonds en cause ait été conduit à approuver également le transfert en sa qualité de responsable hiérarchique du service assurant la gestion des fonds,

n'est pas, en elle-même, constitutive d'un manquement à l'obligation de prévenir et gérer les conflits d'intérêts mais nécessitait la mise en œuvre de mesures raisonnables et suffisantes afin que cette situation ne porte pas atteinte aux intérêts des porteurs de parts des fonds concernés.

- CE, 24 mars 2014, n° 363327

■ **La création d'une situation de conflit d'intérêts résultant d'informations délivrées à certains collaborateurs**

Au cours de chacune des réunions du comité exécutif, les collaborateurs présents étaient informés de l'imminence de la baisse des valeurs liquidatives des fonds monétaires dynamiques. Cette situation, tant que les décisions d'abaisser les valeurs liquidatives restaient confidentielles, créait un risque de conflit d'intérêts, que la société ne pouvait ignorer, tenant à l'éventualité de rachats demandés par les participants à ces réunions à des prix supérieurs à la valeur liquidative des parts telle qu'elle allait être affichée. Ainsi, face à ce risque, et conformément aux articles 314-3, 313-18, 313-19 et 313-21 du règlement général de l'AMF, la société aurait dû prendre toutes les dispositions appropriées, afin d'éviter de tels rachats ayant pour effet un traitement inéquitable des porteurs de parts.

- AMF CDS, 18 juin 2009, SAN-2009-25

■ **L'obligation pour les collaborateurs de respecter les règles déontologiques du prestataire**

Le responsable de la gestion actions a méconnu ses obligations professionnelles en ne déclarant pas au déontologue de sa société que son épouse détenait un compte titres dont il assurait la gestion, en ne déclarant pas de façon complète et régulière les opérations auxquelles il se livrait sur des instruments financiers, et enfin en passant sur son compte titres et celui de son épouse des ordres d'achat et de vente sur les titres de deux sociétés alors que des ordres sur ces titres étaient en cours d'exécution pour le compte de sa société.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-09

■ **L'investissement par une société d'une partie de l'actif de plusieurs fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) dans un fonds en difficulté géré par sa filiale**

La société avait investi une proportion importante de l'actif de fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) qu'elle gisait dans un fonds commun de placement (FCP) quant à lui géré par sa filiale. Dans la mesure où ses investissements ne trouvaient pas leur unique justification dans la prise en compte de l'intérêt des porteurs de parts des FCPE, mais s'expliquaient également par le souci de remédier aux difficultés de ce fonds, la société a méconnu les dispositions des articles 322-33 et 322-36 du règlement général de l'AMF sur les conflits d'intérêts.

- AMF CDS, 30 septembre 2010, SAN-2010-22

■ **L'investissement réalisé dans des fonds gérés**

La règle d'investissement qui interdit à un OPCVM de détenir plus de 25 % des parts d'un même OPCVM a pour objet de favoriser à la fois l'intégrité du marché et le respect de la primauté de l'intérêt des clients, notamment en tentant de prévenir une concentration excessive des risques de leurs investissements.

- AMF CDS, 12 mai 2014, SAN-2014-06

■ **Les investissements circulaires ou réciproques**

La société de gestion, qui a fait investir sa SICAV et son fonds commun de placement (FCP) dans un fonds d'investissement de droit étranger dont elle assurait la gestion financière par délégation puis a procédé à la cession des parts du fonds par le FCP à la SICAV n'a pas agi de façon indépendante et dans le seul intérêt des porteurs de parts de la SICAV, méconnaissant ainsi les dispositions de l'article L. 214-3, reprises en substance à l'article L. 214-9 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 17 octobre 2014, SAN-2014-19

■ **Le cumul d'activités de gestion par nature source de conflits d'intérêts potentiels**

Lorsqu'une société de gestion de portefeuille exerce à la fois les activités de gestion collective et de gestion sous mandat, comme c'est le cas en l'espèce, l'investissement de l'encours des mandants dans l'un de ses fonds est, par nature, source de conflits d'intérêts potentiels entre la société de gestion et ses mandants, au sens de l'article L. 533-10 3° du code monétaire et financier. En effet dans une telle situation, la société peut être incitée à investir les mandats dans ses propres fonds, afin d'en augmenter l'encours et, par voie de conséquence, la rémunération perçue pour sa gestion.

- AMF CDS, 20 décembre 2019, SAN-2019-18

Il arrive fréquemment que les sociétés de gestion de portefeuille exercent à la fois les activités de gestion collective et de gestion sous mandat, comme c'est le cas en l'espèce, et investissent l'encours de leurs mandats dans certains de leurs fonds. Cette pratique n'est pas répréhensible en soi, mais dans une telle situation, la société de gestion peut, notamment,

être incitée à investir les mandats dans ses propres fonds, afin d'en augmenter l'encours et, par corollaire, la rémunération perçue pour sa gestion. Elle est donc, par nature, source de conflits d'intérêts potentiels entre la société de gestion et ses mandants, au sens de l'article L. 533-10 3° du code monétaire et financier. Dès lors, une attention particulière doit être portée à ce risque de conflits d'intérêts.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14
- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

Il n'existe aucun seuil légal ou réglementaire au-delà duquel une société de gestion ne pourrait investir les encours qu'elle gère en gestion sous mandat dans ses fonds dits « maison ».

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

■ **Les conflits d'intérêts entre le groupe et ses clients**

Deux opérations de couverture de risques de crédit (*credit default swaps*, CDS) ont été conclues entre un fonds géré par la société de gestion et sa filiale. Si ces opérations présentaient un intérêt indiscutable pour la filiale en améliorant son ratio de solvabilité bancaire qui inquiétait beaucoup ses dirigeants, elles n'en ont eu aucun pour le fonds bénéficiaire d'une protection sur des titres qui n'en avaient pas réellement besoin.

Ces opérations sont illustratives d'une situation de conflit d'intérêts dont les porteurs de parts du fonds n'ont pas été informés. En outre, la société de gestion n'avait élaboré aucune instruction écrite concernant le traitement d'éventuels conflits d'intérêts entre le groupe et son client.

- AMF CDS, 7 octobre 2011, SAN-2011-16

■ **L'absence de séparation des équipes de contrôle des risques**

La société de gestion avait une équipe de contrôle des risques commune avec sa filiale. Elle aurait dû prendre toutes les mesures nécessaires pour assurer la séparation de ces équipes afin de garantir son autonomie dans la gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) dont elle avait la responsabilité. L'imbrication des pôles risques a notamment permis la réalisation d'opérations de couverture de risques de crédit (*credit default swaps*, CDS) illustratives de conflits d'intérêts.

- AMF CDS, 7 octobre 2011, SAN-2011-16

■ **L'indépendance de l'activité de gestion pour compte de tiers par rapport à l'activité de gestion pour compte propre**

Le grief tiré de la méconnaissance des dispositions de l'article 322-47 du règlement général de l'AMF selon lequel « *la société de gestion de portefeuille doit adopter une organisation réduisant les risques de conflits d'intérêts. Les fonctions susceptibles d'entraîner des conflits d'intérêts doivent être strictement séparées. L'indépendance de l'activité de gestion pour compte de tiers doit être assurée par rapport aux autres fonctions exercées, notamment la gestion pour compte propre de la société de gestion de portefeuille* » doit être retenu dès qu'un même gérant réalise lui-même des opérations pour le compte propre de la société et des opérations pour les autres comptes.

- AMF CDS, 7 septembre 2006, SAN-2006-23

■ **La possibilité d'un gain pour les seuls dirigeants de la société de gestion**

La commercialisation des obligations en cause était susceptible de procurer aux dirigeants de la société de gestion un gain financier important, ce qui n'était pas le cas des obligataires, dont l'investissement était dépourvu de toute garantie sérieuse, qu'il s'agisse du remboursement ou du rendement du capital investi. Il existait donc incontestablement un conflit d'intérêts entre les uns et les autres.

- AMF CDS, 10 décembre 2012, SAN-2012-19

■ **L'investissement ayant permis de générer des frais au profit de la société de gestion**

Concernant la cascade d'investissements, plusieurs éléments mettent en évidence l'absence de prise en compte de l'intérêt exclusif des porteurs alors que ces investissements ont permis à la mise en cause de générer des frais à son profit, privant également les porteurs d'opportunités d'investissements en dehors des fonds gérés par la mise en cause.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

■ **L'activité de facilitation**

S'il est exact que la facilitation est d'abord un service rendu au client, elle met aussi en jeu, au travers des négociations pour compte propre qui en découlent, le bilan du prestataire de services d'investissement. Dans la mesure où celui-ci est alors conduit à engager ses capitaux pour des positions qu'il prend lui-même sur le marché, l'activité de facilitation met en concurrence des intérêts différents, susceptibles d'entrer en conflit.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

Le rattachement des équipes de facilitation et celles du *book* de corrélation au même supérieur hiérarchique exposait la société mise en cause à un risque important de conflits d'intérêts. En effet, si les deux équipes disposaient d'outils informatiques différents de traitement des ordres, cette séparation des outils utilisés était substantiellement affaiblie par leur rattachement à une seule personne qui, par hypothèse, avait accès à toutes les informations détenues par l'une et par l'autre.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

■ **Le traitement des ordres de rachat d'actions des émetteurs**

Le traitement des ordres des émetteurs sur leurs propres titres comprend, tout à la fois, le rachat d'actions, les contrats de liquidité et la réalisation d'opérations financières pour le compte de ces derniers. Dans le cadre d'une opération de rachat d'actions, la mise en cause intervient en vertu d'un mandat confié par l'émetteur. Par nature, cette activité la conduit à détenir des informations confidentielles, ce qui implique que soit mise en place une politique spécifique de gestion de la confidentialité.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

■ **Le conflit d'intérêts du fait de la présence à l'actif du fonds d'obligations grevés d'un engagement de conservation**

La présence, à l'actif du fonds, des *collateralized debt obligations* (CDO) grevés d'un engagement de conservation n'était pas conforme à l'intérêt des souscripteurs. En effet, en faisant porter ces CDO par le FCP, la société de gestion a transféré auxdits souscripteurs les risques qu'elle aurait dû assumer elle-même en contrepartie, d'une part, de son engagement de collateral manager, d'autre part, de la rémunération perçue à ce titre et en qualité de gestionnaire du fonds. La société de gestion, en agissant ainsi, a servi ses propres intérêts, mais non ceux de ses clients, porteurs du FCP. Dès lors, le conflit stigmatisé par la notification des griefs est pleinement caractérisé.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

■ **L'existence d'une rémunération incitative**

S'il n'est pas proscrit en lui-même, le versement d'une rémunération incitative, par la société sœur de la mise en cause, pour la vente des *exchange-traded funds* (ETF) qu'elle émet, caractérise, en l'absence de toute précaution prise pour la préservation des intérêts des clients, une situation de conflit d'intérêts au sens des articles précités, les collaborateurs de la société mise en cause pouvant être conduits à agir dans leur intérêt propre – et dans celui de la société émettrice – et non dans le souci de servir au mieux les intérêts des clients. À tout le moins, ceux-ci auraient dû être informés de la perception de la commission, tandis que des dispositions auraient dû être prises pour s'assurer que le produit leur était proposé exclusivement en fonction de leur profil, de leurs besoins et de leurs attentes. L'existence avérée d'un conflit d'intérêts rend également inopérant l'argument pris de ce que la plupart des clients auraient disposé d'outils d'évaluation mis à leur disposition par la mise en cause et auraient donc été mis en mesure de porter une appréciation éclairée sur les qualités des ETF émis par la société sœur de la mise en cause.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

■ **L'exercice par un gérant de portefeuille d'une activité pour le compte d'une banque tierce**

Le mis en cause était incité à privilégier ses relations avec une banque tierce et la souscription de produits de cet établissement pour le compte de clients qu'il gérait au sein de la société de gestion contrôlée, ce qui caractérise l'existence d'une situation de conflit d'intérêts.

- AMF CDS, 12 janvier 2015, SAN-2015-02

■ **Le défaut de mention dans les mandats de gestion, des frais indirects liés à l'investissement dans les fonds « maison »**

L'information sur les coûts et les frais indirects doit être transmise sur un « *support durable* » en temps utile et avant la prestation concernée. Le contrat de mandat est un support durable préalable à l'investissement et aucun élément du dossier ne démontre qu'un autre support durable aurait été transmis par la société mise en cause à ses clients contenant cette information, de sorte que le grief pris d'un défaut de mention des frais indirects dans les contrats de mandat, qui sont des supports durables, est caractérisé.

- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

■ **L'absence d'information sur les montants des frais indirects investis dans des fonds « maison »**

La société de gestion n'a pas communiqué à ses clients les frais indirects liés aux sommes investies dans ses fonds « maison » alors qu'elle disposait de cette information, de sorte qu'elle a manqué à son obligation de communiquer à ses clients en gestion sous mandat les frais indirects qu'ils supportaient liés aux sommes investies dans les fonds « maison ».

- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

■ **L'absence d'information sur les montants des frais indirects investis dans des fonds externes**

La société de gestion ne démontre pas avoir pris contact avec les gestionnaires concernés pour obtenir les montants des frais indirects liés aux sommes qui lui étaient confiées en gestion sous mandat investies dans des fonds externes, ni avoir procédé à une évaluation de ces frais, ni même avoir informé ses clients de leur absence d'information sur les frais indirects, de sorte que ces derniers ont pu se croire parfaitement informés. Son impossibilité alléguée de disposer des montants des frais indirects liés aux sommes qui lui étaient confiées en gestion sous mandat investies dans des fonds externes ne peut donc l'exonérer de son obligation. Par conséquent, elle a manqué à son obligation de communiquer à ses clients en gestion sous mandat les frais indirects qu'ils supportaient liés aux sommes investies dans des fonds externes.

- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

6.3.3.1.3 | *Les transactions personnelles*

■ **L'obligation pour les analystes financiers de déclarer leurs transactions personnelles au responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI)**

Conformément au deuxième alinéa de l'article 321-39 du règlement général de l'AMF, en vigueur à la date des faits et dont les dispositions sont aujourd'hui reprises en substance à l'article 313-11, le règlement intérieur et le code de déontologie professionnelle de la société faisaient obligation aux analystes, et donc au mis en cause, de déclarer périodiquement au RCCI les opérations sur titres auxquelles ils ont pu se livrer pour leur compte.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-09

■ **L'obligation de déclarer ses transactions personnelles**

Il résulte de l'article 315-73 du règlement général de l'AMF combiné aux articles 313-9 à 313-11, dans leur rédaction applicable à l'époque des faits et non modifiée depuis dans un sens plus doux, que le non-respect par un salarié de prestataire de services d'investissement ayant accès à des informations privilégiées, des obligations qui lui sont imposées par le règlement intérieur du prestataire relatives à la transparence des transactions personnelles qu'il effectue sur les marchés financiers, peut être sanctionné par l'AMF au titre de la violation d'une obligation professionnelle. Conformément aux articles 313-9 à 313-11 du règlement général de l'AMF, le règlement intérieur et le code de déontologie professionnelle de la société, prestataire de services d'investissement, faisaient obligation à ses salariés, et donc au mis en cause, lorsque, par exception, des comptes titres pouvaient être maintenus par les employés en gestion directe à l'extérieur du prestataire de services d'investissement, de donner des instructions « à l'établissement extérieur teneur de compte aux fins de transmission systématique au déontologue des relevés d'opérations intervenant sur ces comptes ».

- AMF CDS, 15 septembre 2011, SAN-2012-01

■ **L'absence de connaissance par les analystes financiers des restrictions applicables en matière de transactions personnelles**

Les deux procédures auxquelles étaient soumis les analystes financiers de l'une des succursales de la société mise en cause comportaient des indications contradictoires quant au régime des transactions personnelles qui leur était applicable. Cette société ne s'est pas assurée que ces analystes avaient connaissance des restrictions qui s'imposaient à eux en matière de transactions personnelles, de sorte que le manquement aux dispositions du 1° de l'article 313-11 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

- AMF CDS, 14 décembre 2017, SAN-2017-11

6.3.3.1.4 | *L'enregistrement et la conservation des données*

■ **L'absence de procédures en matière d'enregistrement et de conservation des données**

Le manquement aux dispositions des articles L. 533-10 5° du code monétaire et financier et 313-1 et 313-50 du règlement général de l'AMF est caractérisé dès lors que pendant la période en cause la société de gestion n'était pas dotée de procédures opérationnelles relatives à l'enregistrement, la conservation et la sauvegarde des données.

- AMF CDS, 6 avril 2016, SAN-2016-05

■ **L'obligation d'enregistrement des conversations téléphoniques**

Les dispositions issues des articles 321-78 et 321-81 du règlement général de l'AMF portant sur l'obligation pour les prestataires habilités d'enregistrer les conversations téléphoniques des négociateurs d'instruments financiers tendent à la sauvegarde d'éléments de preuve aux fins, non seulement de conserver chez ces prestataires la mémoire des instructions orales reçues des clients pour le cas où leur exécution ferait l'objet d'un litige mais aussi de mettre à même les services de l'AMF d'exercer leur mission de contrôle dans l'intérêt de la place et de l'intégrité du marché.

Dès lors, il incombe aux prestataires de services d'investissement, et spécialement au déontologue (aujourd'hui au RCSI), d'apporter une extrême vigilance au bon fonctionnement des dispositifs d'enregistrement des conversations téléphoniques, notamment en veillant à insérer des stipulations appropriées dans les contrats conclus pour l'installation et la maintenance de ces dispositifs, et en procédant eux-mêmes à des vérifications régulières.

La méconnaissance de cette obligation de vigilance est par elle-même de nature à donner lieu, même en l'absence de toute manœuvre, à des sanctions sévères.

- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-02

Dès lors qu'il ressort des pièces du dossier que la personne mise en cause a renégocié une transaction pourtant arrêtée auparavant, à partir d'une ligne téléphonique ne faisant pas l'objet d'un enregistrement, le manquement aux obligations professionnelles résultant des dispositions de l'article 321-79 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

- AMF CDS, 16 octobre 2008, SAN-2008-25

Dès lors qu'il n'est pas contesté qu'un prestataire de services d'investissement n'a jamais procédé à l'enregistrement téléphonique des ordres passés avec son client, le manquement aux obligations posées par les articles 3-3-10 et 3-4-3 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) est constitué.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

La société n'a pas pu fournir les enregistrements téléphoniques aux enquêteurs en raison d'une défaillance technique du système d'enregistrement et de l'expiration du délai de conservation des enregistrements sur le disque dur. Elle aurait dû veiller à ce que la sauvegarde temporaire soit maintenue plus longtemps et n'a donc pas respecté son obligation d'enregistrement et de conservation des conversations téléphoniques, en violation de l'article 321-78 du règlement général de l'AMF.

La circonstance qu'elle aurait, pour pallier ce défaut d'enregistrement, demandé à ses clients de confirmer de façon manuscrite les ordres qu'ils avaient passés sur cette période est, dans les circonstances de l'espèce, sans incidence sur le manquement commis, dès lors que la société n'allègue pas avoir été dans l'impossibilité matérielle de prolonger la durée de conservation des enregistrements sur disque dur par le système de secours afin de se conformer à ses obligations réglementaires.

- AMF CDS, 3 avril 2008, SAN-2008-11
- CE, 20 mai 2011, n° 316522

Caractérisant un manquement à l'obligation d'enregistrement et de conservation des données définie aux articles 313-49, 313-50, 313-51 et 313-52 du règlement général de l'AMF, le non-fonctionnement du système d'enregistrement des conversations téléphoniques pendant plus d'un an et l'absence d'outils opérationnels pour lire les DVD-Ram gravés sur lesquels ces conversations devaient être enregistrées, empêchant tout contrôle *a posteriori* de leur bon enregistrement par le cabinet en charge du contrôle de second niveau.

- AMF CDS, 23 décembre 2014, SAN-2015-01

Le manquement retenu portant sur des faits de post-affectation d'ordres constitue une atteinte grave à l'obligation d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients, dès lors qu'il a persisté pendant cinq mois avant d'être découvert, qu'il a été commis par un professionnel expérimenté, un des plus importants gérants de la clientèle privée, ayant en charge la gestion et la conservation de plus de 200 millions d'encours qui n'a pas tiré la leçon d'une précédente sanction infligée par son employeur et n'a pas hésité à préparer, en amont, les opérations frauduleuses bien qu'il se soit engagé par écrit à avoir une conduite professionnelle et déontologique irréprochables.

- AMF CDS, 23 décembre 2014, SAN-2015-01

■ La traçabilité des enregistrements téléphoniques

L'absence d'enregistrement de certains ordres donnés par téléphone fait obstacle à leur traçabilité. Le manquement aux dispositions des articles L. 533-10 5 du code monétaire et financier est caractérisé.

- AMF CDS, 5 mai 2011, SAN-2011-10

■ La traçabilité des ordres émis et l'inaltérabilité de la piste d'audit

La société de gestion mise en cause ne disposait pas des moyens techniques permettant d'assurer la traçabilité des ordres émis et l'inaltérabilité de la piste d'audit et, partant, n'a pas satisfait aux exigences des articles L. 533-8 du code monétaire et financier et 313-48, 313-50 et 313-54 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 22 février 2017, SAN-2017-02

Afin d'être conforme aux exigences des articles L. 533-8 du code monétaire et financier et 313-48 et 313-50 du règlement général de l'AMF, la piste d'audit des ordres doit permettre de contrôler chaque étape-clé d'une transaction. Elle doit donc contenir l'ordre initial du client dans le cadre d'une activité de réception transmission d'ordres, les caractéristiques techniques de l'ordre, son affectation prévisionnelle, son émission, son exécution et son retour d'exécution et chacune des étapes doit être horodatée.

- AMF CDS, 22 février 2017, SAN-2017-02

L'obligation générale de conservation des enregistrements sur un support inaltérable, rendant possible la reconstitution de toutes les étapes essentielles du traitement de chaque opération, n'est pas satisfaite par un enregistrement sur des tickets d'ordres en papier remplis manuellement et horodatés sans que le moment de l'émission ne puisse être établi, ni le mode de passation des ordres précisé. Le fait que l'appareil utilisé disposait de plombage pour assurer le caractère inaltérable et fiable de l'horodatage n'empêchait pas les tickets d'être complétés ou modifiés après leur horodatage.

- AMF CDS, 25 juillet 2018, SAN-2018-11

Le manquement relatif à l'obligation de conserver les enregistrements des ordres permettant à l'AMF d'y accéder facilement est établi dès lors que les extractions successivement communiquées par le prestataire de services d'investissement (PSI) ne fournissaient aucun détail quant à la passation des ordres, contenaient une colonne intitulée « horodatage » sans préciser si cette colonne faisait référence à l'heure de réception ou de transmission des ordres, présentaient un horodatage dans des formats variables et indiquaient un nombre de transactions différents selon les fichiers.

- AMF CDS, 4 juin 2021, SAN-2021-10

Lorsque 75 % des ordres transmis par un gérant de portefeuille à un négociateur ont été saisis dans la main courante électronique en mode « création » après leur exécution sur le marché, entraînant nécessairement un horodatage erroné de l'ensemble des étapes de passation et d'exécution de l'ordre, et que certains ordres passés par le gérant et transmis pour exécution par le négociateur au courtier ont été annulés avant exécution sans avoir jamais été saisis dans la main courante électronique, il est impossible de reconstituer rapidement et correctement le processus de passation des ordres concernés. À cet égard, il importe peu que le défaut d'enregistrement ne soit pas total en raison de l'enregistrement de ces ordres sur les bandes téléphoniques et les messageries instantanées, dès lors que l'obligation d'enregistrement vise à permettre un contrôle efficace du processus de passation des ordres par les services de contrôle interne et de conformité et par les services de l'AMF, ce qu'une écoute chronophage de l'intégralité des bandes de qualité parfois inégale ne permettrait pas.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ **Le respect des procédures internes en matière d'enregistrement des conversations téléphoniques**

Le vendeur de la société qui n'a pas respecté la procédure interne lui imposant de tenir l'ensemble des conversations destinées à conclure un accord avec ou pour le compte d'un client, que celui-ci intervienne ou non, à partir de leur poste fixe enregistré et, réciproquement, l'interdiction d'avoir de tels échanges à partir de son téléphone portable professionnel en toute circonstance et donc même dans l'hypothèse où il ne se trouve pas dans les locaux, a commis un manquement à l'article 315-66 du règlement général de l'AMF, peu important que cette pratique n'ait pas empêché la traçabilité des ordres.

- AMF CDS, 6 décembre 2018, SAN-2018-16

6.3.3.1.5 | *Le traitement des réclamations*

■ **Le mauvais traitement d'une réclamation et le manquement à l'article L. 533-11 du code monétaire et financier (oui)**

Le traitement des réclamations des clients s'inscrit dans le prolongement des services d'investissement fournis de sorte qu'il entre bien dans les prévisions de l'article L. 533-11 du code monétaire et financier.

Les insuffisances décrites, même si elles ne portent que sur le traitement d'une seule réclamation, suffisent à caractériser un manquement à l'obligation de la société de gestion de portefeuille d'agir de manière « *honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients* » de l'article L. 533-11 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 18 juillet 2016, SAN-2016-12

■ **Le mauvais traitement d'une réclamation et le manquement à l'article 313-8 I du règlement général de l'AMF (non pour l'alinéa 4, oui pour l'alinéa 5)**

Si le traitement réservé à une réclamation ne suffit pas à établir une insuffisance de ressources et d'expertise de la société de gestion de portefeuille en ce domaine, l'absence d'enregistrement de celle-ci et de mesures prises en vue de son traitement caractérise à elle seule un manquement de la société de gestion de portefeuille aux dispositions du 5^e alinéa de l'article 313-8 I du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 18 juillet 2016, SAN-2016-12

■ **Le mauvais traitement d'une réclamation et le manquement à l'article 312-6 du règlement général de l'AMF (non)**

Le sort réservé à une unique réclamation ne suffit pas à établir une absence de contrôle effectif de la société de gestion de portefeuille par deux dirigeants ni une absence d'honorabilité ou d'expérience, de sorte que le manquement de la société de gestion de portefeuille et de son dirigeant « effectif » aux obligations de l'article 312-6 du règlement général de l'AMF n'est pas caractérisé.

- AMF CDS, 18 juillet 2016, SAN-2016-12

■ Le traitement des réclamations clients : gratuité

L'alinéa 2 de l'article 313-8 du règlement général de l'AMF – qui prévoit que les clients « *peuvent adresser des réclamations gratuitement au prestataire de services d'investissement* » – ne doit pas s'entendre comme l'obligation pour le prestataire de services d'investissement de proposer des modes de transmission permettant aux clients d'adresser leur réclamation sans engager aucun frais, y compris ceux susceptibles d'être versés à un tiers tel que La Poste dans le cas d'un envoi en LRAR, mais comme l'interdiction faite à la société de gestion de facturer aux clients les coûts de traitement de la réclamation.

- AMF CDS, 24 septembre 2020, SAN-2020-09

■ La procédure de traitement des réclamations proportionnée à la taille et à la structure du prestataire

La mise en cause présentait à l'époque des faits une structure et une taille relativement limitées et elle affirme sans être contredite qu'une personne de son effectif était dédiée au traitement des réclamations. Au vu de ces éléments, les indications figurant sur le registre de suivi des réclamations de la mise en cause doivent être considérées comme suffisantes au regard des prescriptions de l'article 313-8, alinéa 5 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 24 septembre 2020, SAN-2020-09

6.3.3.2 | Les règles d'organisation additionnelles applicables aux sociétés de gestion de portefeuille

■ L'indépendance des sociétés de gestion

Il résulte de l'article L. 214-24-3 du code monétaire et financier que l'indépendance des sociétés de gestion ne se limite pas à leurs décisions de gestion mais doit également se matérialiser dans leur structure et leur organisation.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

■ La défaillance du contrôle interne : circonstances dans lesquelles le manquement a été retenu

La réalisation de compensations quantitatives dans la comptabilité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) entre les titres résultant de l'exécution d'ordres de vente et ceux résultant de l'exécution d'ordres d'achat ainsi que le non-report systématique sur la main courante du gérant d'ordres constituent des pratiques entraînant une altération de la piste d'audit et révèlent que le prestataire mis en cause ne dispose pas de moyens adaptés à ses activités et conformes aux textes législatifs et réglementaires, en particulier d'une organisation interne adéquate permettant de justifier en détail l'origine, la transmission et l'exécution des ordres et notamment l'individualisation des opérations effectuées.

- AMF CDS, 26 janvier 2006, SAN-2006-11

La Commission des sanctions a estimé que le contrôle interne de la société était défaillant, au regard des exigences définies par les articles 322-12, dans sa rédaction antérieure au 21 septembre 2006, 322-20 et 322-15, alinéas 1^{er} à 3, du règlement général de l'AMF, en considération notamment de l'absence :

- de contrôle exercé sur le respect des ratios de division des risques et sur l'impact des décisions de gestion prises par le gérant ;
- de procédure permettant au middle office de détecter les anomalies constatées quant aux limites d'intervention sur les marchés à terme et aux ratios de division des risques ; l'absence, au second niveau, de procédures.

- AMF CDS, 19 juin 2007, SAN-2007-26

Les circonstances dans lesquelles le manquement a été retenu sont détaillées au point 3 de la décision auquel il est fait renvoi.

- AMF CDS, 15 mai 2008, SAN-2008-18

L'impossibilité pour le prestataire mis en cause d'apporter la preuve de l'existence d'un contrôle du respect des objectifs de gestion, des opérations entre comptes gérés, des informations diffusées aux mandants, de l'égalité de traitement entre mandants, enfin du suivi des risques des limites posées par les mandats et de la vérification des performances, caractérise un manquement à ses obligations en matière de contrôle des services d'investissement telles que définies aux articles 322-12 et 321-21 du règlement général de l'AMF applicables à l'époque des faits.

- AMF CDS, 23 octobre 2008, SAN-2009-02

L'implication effective du RCCI dans le processus décisionnel relatif à l'investissement et au désinvestissement des fonds sous gestion était incompatible avec l'exercice, en toute indépendance, de ses missions de contrôle interne et de conformité.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

■ **La défaillance du dispositif de contrôle interne et de conformité : prise en compte des procédures applicables au sein du groupe d'appartenance**

L'appartenance à un groupe financier peut conduire les filiales à déléguer à leur société mère, par souci d'efficacité, d'organisation interne et de cohérence, la fonction de conformité et, par voie de conséquence, l'établissement de règles et procédures qui en relèvent. Les procédures de contrôle interne et de conformité du groupe d'appartenance ne peuvent être exclues de l'appréciation que doit mener la Commission des sanctions sur le dispositif mis en place par la société de gestion au seul motif qu'elles ne lui auraient pas été propres.

- AMF CDS, 5 décembre 2013, SAN-2013-28

■ **L'absence de procédures de conformité et de contrôle interne**

L'absence de la plupart des procédures internes de conformité et de contrôle interne requises par la réglementation ainsi que de toute traçabilité de contrôles effectifs, caractérisent des manquements aux dispositions des articles L. 533-10 du code monétaire et financier, 313-1, 313-2 I 1° et 313-54 IV du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 27 juin 2014, SAN-2014-12 et SAN-2014-13

■ **L'absence de procédures de contrôle interne**

La société n'avait pas formalisé ni mis en place, à la date des faits, un plan de contrôle et n'avait pas justifié de l'existence de contrôles de second niveau, que ce soit au titre du contrôle permanent ou du contrôle périodique. Est ainsi constitué le grief tiré du défaut de respect des dispositions de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF qui imposent d'établir et de maintenir « *opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles* » et de l'article 313-2 prescrivant de mettre en place et de maintenir une fonction de conformité efficace.

- AMF CDS, 17 juin 2010, SAN-2010-19

■ **La distinction entre programme d'activité et procédures internes**

Le programme d'activité de la mise en cause, comme tout programme d'activité de société de gestion, avait vocation à décrire l'ensemble des activités et services réalisés, des instruments utilisés par la société, et de ses moyens et organisation. Il ne se substitue donc pas aux procédures qui devaient être établies par la société de gestion. Il renvoie d'ailleurs au recueil de ces procédures internes. Le mémorandum rédigé en cours de contrôle, postérieur aux faits en cause, ne peut valoir preuve de l'existence de procédures internes. Les mis en cause ne rapportent pas la preuve de l'existence au cours de la période concernée d'une procédure concernant l'ensemble du processus d'investissement des OPCVM gérés par la société de gestion, manquement qui n'est pas uniquement d'ordre purement formel mais qui affecte l'organisation de la société de gestion et la sécurité et fiabilité qu'elle se doit d'offrir aux investisseurs.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

■ **L'existence d'outils de gestion et de suivi imparfaits**

La société n'a mis en place que tardivement et de façon imparfaite des outils de gestion et de suivi des opérations qui ne correspondaient pas à ceux décrits dans son programme d'activité. La faiblesse de son dispositif opérationnel s'est accompagné d'un dispositif lacunaire de contrôle permanent qui ne lui a pas permis de détecter et de remédier aux nombreux dépassements des ratios réglementaires et statutaires applicables aux OPCVM ce qui est constitutif d'un manquement aux dispositions des articles L. 532-9 du code monétaire et financier et 313-54, 313-65 et 313-2 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 17 octobre 2014, SAN-2014-19

■ **L'insuffisance du contrôle interne externalisé**

La société n'effectuait aucun horodatage des ordres, d'une part, et le système qu'elle appliquait, reposant pour une part sur des interventions extérieures, ne suffisait pas à garantir la pré-affectation et la traçabilité des ordres, d'autre part. Le manquement aux dispositions de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier, du IV de l'article 314-66, et du 7 du règlement CE n° 1287/2006 de la Commission européenne du 10 août 2006 (pour les faits postérieurs au 1^{er} novembre 2007) est donc caractérisé.

- AMF CDS, 17 juin 2010, SAN-2010-19

L'absence et/ou l'insuffisance des contrôles réalisés par le prestataire externe choisi par la société de gestion établissent que le recours à ce tiers a nui à la qualité de ses contrôles, et caractérisent l'existence d'un manquement de cette dernière à l'obligation de l'article 313-72 du règlement général de l'AMF. Les mesures de remédiation décrites par la société mise en cause, consistant dans un premier temps à demander au prestataire externe un changement de la personne qui lui était dédiée, puis dans un deuxième temps à internaliser la fonction de responsable de la conformité et du contrôle interne en l'assortissant de l'assistance d'un nouveau prestataire externe, ne sont pas de nature à l'exonérer de sa responsabilité.

- AMF CDS, 25 juin 2019, SAN-2019-08

En application de l'article 313-75 I du règlement général de l'AMF dans sa version en vigueur du 21 octobre 2011 au 2 janvier 2018, une société de gestion qui externalise une tâche ou une fonction opérationnelle demeure pleinement responsable du respect de toutes ses obligations professionnelles, de sorte que le moyen tiré de ce que la mise en cause ne saurait être tenue responsable pour des omissions de son délégué ne peut être retenu.

- AMF CDS, 25 juillet 2019, SAN-2019-11

■ **Le contrôle de la passation des ordres : responsabilité maintenue du mis en cause en cas d'externalisation du contrôle de second niveau**

Le contrôle de second niveau a été confié à un tiers qui a effectué un contrôle trimestriel de la passation des ordres, fréquence conforme aux plans annuels de la conformité et du contrôle interne mis en place depuis cette date. Cependant, la société de gestion mise en cause a été dans l'impossibilité de fournir les documents contrôlés par le tiers, ou même leur liste ou encore des éléments sur la méthodologie suivie, de sorte que l'étendue des vérifications effectuées n'a pu être déterminée. Au demeurant, ces vérifications n'ont pas permis de détecter la plupart des lacunes relevées, notamment le caractère altérable des mains courantes au format papier, l'absence de traçabilité des modifications qui y étaient apportées et leur horodatage non fiable. Or, la société mise en cause demeurait responsable du respect de ses obligations professionnelles en dépit de l'externalisation du contrôle de second niveau auprès d'un tiers, conformément aux dispositions précitées de l'article 313-75 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 22 février 2017, SAN-2017-02

■ **La sélection des contreparties dans le cadre des contrats dérivés conclus par les fonds à formule**

L'absence de mise en concurrence systématique, pour les contrats dérivés conclus par les fonds à formule, ne contrevient pas à la réglementation applicable en matière de sélection des contreparties. Le processus de structuration des fonds à formule suppose une collaboration étroite dès l'amont du processus entre la société de gestion et la contrepartie qui lui fournira sur mesure les instruments dérivés complexes. La procédure interne mise en place par la société de gestion en cette matière, applicable au jour du contrôle, venant compléter l'organisation de la passation des ordres et de leur exécution prévue par le programme d'activité, n'apparaît pas contraire à la réglementation. En revanche, dans une telle hypothèse, il est recommandé à la société de gestion de portefeuille d'avoir recours à des distributeurs jouissant d'une réelle autonomie.

- AMF CDS, 5 décembre 2013, SAN-2013-28

■ **La mise en place d'un dispositif de gestion des risques efficace**

Les observations relatives à la valorisation des *collateralized debt obligations* (CDO) et du *swap* de performance mettent en lumière une insuffisance du contrôle de deuxième niveau effectué par la fonction de « *contrôle des risques* » de la société de gestion. Le dossier ne porte trace d'aucune vérification du forçage du cours des CDO à 5 % de leur valeur nominale, tel qu'il a été effectué, puis maintenu en 2010 par le gérant. Aucun test, aucun sondage ne paraît avoir été fait, le contrôle opéré par la fonction « *risques* » s'étant limité à une confirmation du maintien de la valorisation à 5 %, donnée dans les trois minutes, sans analyse approfondie, à la question du gérant du fonds commun de placement (FCP). La société admet d'ailleurs elle-même que, pour le contrat de *swap* de performance, le contrôle de second niveau par l'équipe de contrôle des risques n'est en place que depuis le mois d'octobre 2010. En conséquence, est caractérisé le manquement aux articles 313-60 et 313-65 du règlement général de l'AMF qui imposent aux prestataires d'établir et de maintenir opérationnelles « *des politiques et procédures efficaces de gestion des risques permettant d'identifier les risques liés à ses activités, procédures et systèmes et, le cas échéant, de déterminer le niveau de risque toléré par elle* » et de faire en sorte que « *le contrôle permanent s'assure, sous la forme de contrôle de deuxième niveau, de la bonne exécution des contrôles de premier niveau* ».

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

■ **L'obligation pour les sociétés de gestion de disposer d'un contrôle des risques efficace : nécessité de tenir à jour les fichiers**

La mise à jour ponctuelle et irrégulière du fichier interne permettant de calculer l'exposition des portefeuilles était hautement préjudiciable puisqu'elle ne permettait pas un contrôle des risques efficace.

- AMF CDS, 6 décembre 2013, SAN-2013-29

■ **L'obligation pour les sociétés de gestion de disposer d'un contrôle des risques efficace : insuffisance de l'approbation des fonds par un comité**

La sélection exclusive de fonds coordonnés, actions, obligataires ou diversifiés, dont la composition est approuvée par un comité composé des gérants de portefeuilles, des gérants de fonds, du RCCI et du contrôle interne, ne constitue qu'une mesure de prévention prise en amont de l'investissement dans le cadre de la multi-gestion et ne saurait pallier l'absence de contrôle efficace des limites d'exposition aux risques.

- AMF CDS, 6 décembre 2013, SAN-2013-29

■ **L'obligation pour les sociétés de gestion de disposer d'un contrôle des risques efficace : insuffisance de la méthode d'assimilation entre classes d'actifs**

Si, par principe, une assimilation entre les différentes classes d'actifs pour procéder au contrôle de l'exposition des portefeuilles gérés au risque n'est pas interdite lorsqu'elle aboutit à des contrôles supplémentaires s'ajoutant aux contrôles exigés par la réglementation, il n'est nullement établi que de telles assimilations, dont ni le principe ni les modalités n'ont, au demeurant, été portées à la connaissance des mandants ou de l'AMF, ont eu pour effet de permettre un contrôle adéquat.

- AMF CDS, 6 décembre 2013, SAN-2013-29

■ **L'obligation de moyens des sociétés de gestion d'identifier les risques liés aux investissements**

La requérante soutient que la Commission des sanctions a modifié la nature de l'obligation de diligence imposée par la réglementation applicable en faisant peser sur elle une obligation de résultat en matière d'identification des risques liés aux investissements dans des fonds sous-jacents, alors que les dispositions applicables du code monétaire et financier et du règlement général de l'AMF n'imposent aux acteurs concernés qu'une obligation de moyens. La Commission des sanctions, qui a seulement reproché à la société mise en cause de ne pas avoir mis en œuvre les procédures de contrôle qui lui auraient donné la possibilité d'identifier les risques liés aux fonds litigieux, n'a pas mis à la charge de la société une obligation de résultat.

- CE, 15 mai 2013, n° 356054

■ **L'absence ou l'insuffisance des procédures d'évaluation et d'identification des risques**

La Commission des sanctions peut valablement déduire de l'absence ou de l'insuffisance des procédures d'évaluation et d'identification des risques présentés par les fonds dans lesquels la société mise en cause avait décidé d'investir, un manquement aux obligations de contrôle et de suivi incombant à cette dernière.

- CE, 15 mai 2013, n° 356054

■ **L'obligation de désigner un dépositaire**

Dès lors qu'en application des articles L. 214-24 III 2° et L. 214-24-4 du code monétaire et financier, l'obligation de désigner un dépositaire pèse sur la société de gestion, les deux moyens de défense tirés de ce que le premier dépositaire aurait manifesté son absence de volonté d'accepter les mandats de dépositaire sollicités par la mise en cause et de ce que la décision de désigner un dépositaire relevait de la responsabilité personnelle de son RCCI, doivent être écartés. De même, il ne résulte d'aucun de ces textes que la caractérisation du manquement est subordonnée à la démonstration d'un préjudice.

- AMF CDS, 25 juillet 2019, SAN-2019-11

■ **L'absence de traçabilité des actes de connaissance client**

L'absence de traçabilité des actes de connaissance des clients caractérise les manquements aux dispositions des articles L. 533-13 du code monétaire et financier et 314-44, 314-46 et 314-47 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 12 janvier 2015, SAN-2015-02

■ **Le défaut de respect de la procédure – la mise à jour du profil client**

Des copies d'écran ne peuvent être assimilées à des fiches d'entretien avec les clients et seules peuvent être prises en compte les fiches d'entretien. Or, si certaines fiches sont produites, elles sont en nombre très limité et ne reflètent pas une mise à jour régulière des dossiers, de sorte que le grief est caractérisé pour trois dossiers concernant la mise à jour du profil client dans le questionnaire de connaissance client et pour l'ensemble des dossiers concernant les fiches d'entretien.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

■ **L'obligation de procéder aux contrôles et vérifications relatifs aux caractéristiques des fonds et aux risques inhérents**

L'information que la société sanctionnée allègue avoir donnée à ses clients sur le caractère risqué des investissements en cause ne la relevait pas de son obligation de procéder aux contrôles et vérifications lui permettant d'apprécier les caractéristiques de ces fonds et les risques inhérents.

- CE, 15 mai 2013, n° 356054

■ **L'absence d'indépendance de la fonction gestion des risques**

Le département des risques, en intervenant dans le processus décisionnel de gestion et de valorisation des actifs illiquides, s'est éloigné de son rôle essentiel de contrôle. Dès lors qu'il s'est révélé être une force de proposition et de coordination opérationnelle, il ne pouvait plus exercer la mission qui lui était dévolue, de sorte que le premier échelon

de contrôle n'a pu fonctionner. Ces défaillances sont d'autant plus graves qu'au regard de la nature, de l'importance, de la complexité et de la diversité des activités qu'elle exerçait, *a fortiori* dans un contexte de crise, la société aurait dû maintenir opérationnelle une fonction de gestion des risques exercée de façon indépendante (articles 313-60 et 313-61 du règlement général de l'AMF alors applicables).

- AMF CDS, 7 octobre 2011, SAN-2011-15

■ La violation des ratios d'investissement

La violation de ratios d'investissement, y compris lorsqu'ils résultent d'un engagement pris par la société de gestion, est susceptible de révéler un manquement à l'obligation incombant à celle-ci de maintenir opérationnelles des politiques et procédures efficaces de gestion et de suivi des risques.

- AMF CDS, 30 octobre 2014, SAN-2014-21

■ L'insuffisance des procédures mises en place pour encadrer le processus d'investissement

Il appartient à la société mise en cause de produire, non seulement la procédure écrite d'encadrement du processus d'investissement mentionnée au 8° de l'article 314-3-1 du règlement général, mais encore toute justification utile de nature à attester que cette procédure a été effectivement mise en œuvre, et qu'elle répond aux prescriptions du 6° du même article. Or, la mise en cause ne fournit aucun élément permettant d'attester que, malgré les rapports de non-conformité établis par la RCCI, le comité d'investissement était systématiquement réuni. De même, aucun élément du dossier ne démontre la réunion effective, avant tout investissement, du comité de préinvestissement, pas plus que du comité d'engagement d'investissement, alors que ces réunions sont expressément prévues par la procédure liée à l'activité d'investissement. Le dirigeant mis en cause a d'ailleurs reconnu le caractère très informel des réunions de ces comités, lesquels pouvaient selon lui se limiter à de simples échanges de courriels. Il admet aussi l'existence d'un « *décalage possible* » entre les règles prévues dans la procédure décrite par le logigramme et la pratique suivie au sein de la société, reconnaissant ainsi, de manière implicite que la procédure pouvait ne pas avoir été respectée. Dans ces conditions, la société mise en cause ne peut être regardée comme ayant établi et maintenu une procédure opérationnelle au sens de l'article 313-1 du même règlement général.

- AMF CDS, 24 septembre 2020, SAN-2020-09

Aucun des documents produits par la société mise en cause ne permet de démontrer qu'elle aurait régularisé l'investissement réalisé pour le compte d'un fonds qu'elle gérait après s'être dûment assurée qu'il était dans l'intérêt des porteurs de parts de ce fonds. Il s'infère au contraire des observations de la société de gestion que sa décision d'investissement a été guidée, au moins en partie, par sa volonté de « *respecter la parole donnée* » par son directeur d'investissement à la société dans laquelle l'investissement a été réalisé. Il en résulte que le grief tiré de la violation des dispositions des articles 313-1 et 314-3-1, 6° du règlement général de l'AMF est caractérisé.

- AMF CDS, 24 septembre 2020, SAN-2020-09

■ L'absence de contrôle du respect des contraintes d'investissement

Les courriels échangés tant au sein des équipes de la société de gestion de portefeuille qu'entre cette dernière et l'un de ses conseils externes, près de quatre ans après la signature des premiers mandats concernés, démontrent que des échanges étaient toujours en cours pour déterminer la méthodologie de contrôle du respect des contraintes contractuelles de gestion à adopter. La mise en cause n'avait donc pas mis au point un paramétrage de son outil informatique lui permettant de s'assurer qu'elle respectait les contraintes stipulées dans ce type de mandats, peu important, à ce titre, le montant des sommes investies pour y parvenir à défaut de solution opérationnelle trouvée. Le défaut de mise en place de contrôle sur le suivi et le respect des contraintes d'investissement stipulées dans les mandats de gestion conclus entre la société de gestion et ses clients en méconnaissance des dispositions des articles 312-2 et 313 54 IV du règlement général de l'AMF est ainsi caractérisé.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

■ L'absence de suivi des risques relatifs aux produits structurés en portefeuille

Le manquement aux obligations de suivi des risques est constitué (article 313-61 du règlement général de l'AMF alors applicable et instruction de l'AMF n° 2008-03) dès lors que la société n'a pas mis en place de système qui aurait permis, d'une part, d'évaluer les risques avant acquisition ou souscription des *Euro Medium Term Notes*, d'autre part, pendant leur durée de vie, de suivre les risques associés à ces investissements réalisés au nom et pour le compte des mandants. L'absence de liquidité de ces investissements et l'incertitude pesant sur la faculté de se désengager avant l'échéance appelaient une vigilance particulière.

- AMF CDS, 7 avril 2011, SAN-2011-08

■ **L'obligation pour les sociétés de gestion de disposer d'un contrôle des risques accru en cas de gestion alternative**

La gestion alternative indirecte exige une surveillance accrue, compte tenu du risque pour les investisseurs que présente ce type de gestion décorrélée des indices de marché.

- AMF CDS, 2 octobre 2008, SAN-2009-01

Les sociétés de gestion doivent élaborer des procédures et mettre en œuvre des politiques qui permettent, tant lors de la sélection que du suivi des fonds, d'identifier les risques liés à leurs activités et, le cas échéant, de déterminer le niveau de risque qui peut être toléré. Dans le domaine de la multigestion alternative, où l'information sur certains fonds sous-jacents, non ou peu régulés, n'est pas librement et publiquement disponible, où les stratégies sont complexes et variables dans le temps et où l'utilisation de leviers importants est fréquente, ces contrôles doivent être faits avec une rigueur particulière.

- AMF CDS, 21 octobre 2011, SAN-2011-18

Les sociétés de gestion doivent élaborer des procédures et mettre en œuvre des politiques qui permettent, tant lors de la sélection que du suivi des fonds, d'identifier les risques liés à leurs activités et, le cas échéant, de déterminer le niveau des risques qui peuvent être tolérés. Dans le domaine de la multigestion alternative, où l'information sur certains fonds sous-jacents, non ou peu régulés, n'est pas librement et publiquement disponible, où les stratégies sont complexes et variables dans le temps et où l'utilisation de leviers importants est fréquente, les contrôles des risques doivent être faits avec une particulière rigueur.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

■ **L'obligation pour les sociétés de gestion d'avertir l'AMF de la démission de leur contrôleur des risques**

Il résulte des dispositions de l'article 322-22 du règlement général de l'AMF et de l'instruction de l'AMF n° 2006-02 du 24 janvier 2006 que la société de gestion, lorsque l'agrément qui lui a été délivré avait été subordonné à la présence d'un contrôleur des risques, doit informer l'AMF sans délai de la démission de celui-ci.

- AMF CDS, 2 octobre 2008, SAN-2009-01

■ **L'obligation pour les sociétés de gestion de disposer d'un contrôle des risques suffisant**

Il résulte des dispositions combinées de l'article 322-15 du règlement général de l'AMF (repris en substance par l'article 313-61 du même règlement) et de l'article 322-12 du même règlement que les sociétés de gestion doivent disposer d'un contrôle des risques permanent et adapté.

- AMF CDS, 2 octobre 2008, SAN-2009-01

Si les prescriptions réglementaires imposent aux sociétés de gestion qu'elles se dotent de procédures de gestion des risques documentées permettant une remontée d'informations traçable et régulière aux instances dirigeantes, il n'est pas formellement requis qu'une telle communication se traduise par la création d'un comité des risques.

- AMF CDS, 5 décembre 2013, SAN-2013-28

■ **Le défaut de diligence et de professionnalisme de la société dans le contrôle des risques liés aux investissements dans les fonds**

(a) Sans qu'il soit besoin de s'assurer de l'accomplissement de l'intégralité des diligences énumérées dans la procédure établie par la société, il convient de rechercher, *in concreto*, si les prestations qu'elle a accomplies lui ont ou non permis d'apprécier avec suffisamment de précision les caractéristiques des fonds et les risques associés aux investissements qu'elle a décidé de faire ou de maintenir.

(b) À défaut d'avoir procédé aux contrôles prescrits, la société n'a pas disposé des éléments susceptibles de constituer le support fiable des décisions qui auraient dû être prises, non pas dans l'opacité, sans avoir eu accès ni aux locaux, ni aux équipes du fonds dans lequel elle investissait, mais dans la clarté après avoir mis en œuvre les diligences indispensables à la protection des intérêts des porteurs. En s'abstenant tout à la fois de procéder aux vérifications qui s'imposaient et de tirer les conséquences du défaut de transparence qu'elle avait relevé et des rumeurs de manipulation de marché ou de front running parvenues à sa connaissance, la société a commis un manquement à l'article 322-12 du règlement général de l'AMF (pour les faits survenus avant le 1^{er} novembre 2007) et aux articles 313-60, 313-61 et 313-54 (pour les faits postérieurs).

- AMF CDS, 21 octobre 2011, SAN-2011-17

■ **Le non-respect des ratios d'engagement sur les instruments financiers : circonstances exonératoires (non)**

(a) L'insuffisance du contrôle interne de la société et l'absence d'alerte du contrôleur dépositaire ne sauraient en être exonératoires de responsabilité pour la société mise en cause.

(b) Les mesures prises ultérieurement – renforcement des fonds propres grâce à l’augmentation de capital et renforcement des moyens humains et matériels – sont sans incidence sur la caractérisation du manquement tiré de l’insuffisance des fonds propres de la société, tel qu’il résulte de l’article 322-8, alinéa 2, du règlement général de l’AMF et de l’instruction de la Commission des opérations de bourse (COB) prise en application de ces dispositions.

- AMF CDS, 19 juin 2007, SAN-2007-26

■ **L’appréciation de la gravité du non-respect des ratios d’engagement sur les instruments financiers**

Pour la bonne appréciation de la gravité du manquement, il y a eu lieu de relever que les dépassements du ratio d’engagement ont été la conséquence d’un dysfonctionnement temporaire de l’outil informatique de contrôle, auquel la société a remédié, et ce dès qu’elle en a eu connaissance.

- AMF CDS, 15 mai 2008, SAN-2008-18

■ **Le dépassement du ratio de division des risques**

Aux termes des articles L. 214-4 et R. 241-6 du code monétaire et financier, un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ne peut détenir plus de 10 % de son actif net d’une même catégorie de valeurs mobilières d’un même émetteur. Le manquement est constitué dès lors qu’il est constaté que ce ratio a été dépassé par la société de gestion mise en cause à plusieurs reprises au cours d’opérations réalisées dans la journée et débouclées avant la clôture de bourse, de sorte que le dépositaire ne pouvait exercer son contrôle faute de constater les dépassements et de mesurer le risque encouru par les porteurs. S’il ressort des pièces du dossier qu’aucune anomalie n’a été constatée par le dépositaire, il demeure que dans la meilleure des hypothèses, la société a failli à son devoir de vigilance et n’a pas veillé à ce que les plafonds de division des risques ne soient jamais dépassés alors qu’elle s’y était engagée auprès de la Commission des opérations de bourse (COB).

- AMF CDS, 13 mars 2008, SAN-2008-10

■ **L’observation du suivi des ratios**

En l’absence d’un suivi des ratios formalisé et documenté au moment du lancement des fonds par la société, la mise en place tardive d’un dispositif de suivi effectif des ratios, pourtant nécessaire à l’exercice d’un contrôle interne et de conformité efficace, suffit à caractériser un manquement aux articles L. 532-9 du code monétaire et financier et 313-54 du règlement général de l’AMF.

- AMF CDS, 17 octobre 2014, SAN-2014-19

■ **L’existence de modèles de valorisation**

Les modèles de valorisation doivent intégrer l’ensemble des paramètres qu’un intervenant de marché prendrait en compte pour calculer de manière fiable et précise une valeur actuelle. À cet égard, les dispositions de l’article 7 de l’instruction AMF n°2008-06 du 9 décembre 2008 prévoyant la faculté de retraitement des données ne sauraient être utilement invoquées pour justifier la modification des paramètres du modèle.

- AMF CDS, 5 décembre 2013, SAN-2013-28

Toute société de gestion doit être dotée de procédures lui permettant de valoriser par elle-même, à tout moment, les instruments entrant dans la composition des portefeuilles gérés.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ **L’existence de modèles de valorisation : circonstances aggravantes**

L’absence de valorisation indépendante des instruments dérivés complexes concernait des fonds destinés à une clientèle d’investisseurs non qualifiés et dont la commercialisation avait été largement répandue. Le manquement revêt dès lors une particulière gravité.

- AMF CDS, 5 décembre 2013, SAN-2013-28

■ **La mise en œuvre d’un calcul du risque inadapté**

En n’effectuant pas un calcul du risque global adapté à sa stratégie d’investissement, et ce, depuis le lancement des fonds dont elle assure la gestion financière jusqu’à la prise de fonctions de responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI) par un prestataire extérieur, la société de gestion mise en cause a méconnu les dispositions des articles 411-73 à 411-75 du règlement général de l’AMF, ce qui suffit à caractériser un manquement à l’article 313-54 dudit règlement, sans que la performance des fonds ou l’absence de plainte des porteurs, alléguées par les mises en cause, ne puissent faire obstacle à sa caractérisation.

- AMF CDS, 17 octobre 2014, SAN-2014-19

■ Les moyens humains, matériels, techniques et financiers

Les prescriptions de l'article L. 533-4 du code monétaire et financier, reprises en substance, à partir du 1^{er} novembre 2007, par les articles L. 533-10 du même code et 313-1 du règlement général de l'AMF, ont notamment pour objet de contraindre toute société de gestion à se doter des moyens humains, matériels, techniques et financiers indispensables à la protection des investisseurs et à la régularité des opérations. Celle-ci doit notamment respecter les limites de son agrément, disposer des compétences et des outils lui permettant d'assurer la prévention des risques et le strict respect des ratios.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ L'insuffisance des moyens humains de la société de gestion

La personne embauchée pour remplacer le gérant financier licencié ne disposait pas des qualifications et de l'expertise requises. Si l'AMF a octroyé à la mise en cause des délais pour remédier à cette carence, la situation s'est prolongée au-delà, jusqu'à l'entrée en fonction d'un second gérant financier spécialisé, comme le premier, dans le capital investissement et la levée de fonds. Ainsi, la société n'a pas disposé, jusqu'à cette date et en contravention aux dispositions de l'article 313-54 du règlement général de l'AMF, des moyens humains nécessaires à l'exercice de ses activités et a, dès lors, manqué à son obligation d'agir de manière professionnelle, au sens des articles L. 533-1 du code monétaire et financier et 313-4 du règlement précité.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

Du cumul des fonctions qu'exerçait le dirigeant mis en cause au sein de la société et dans d'autres structures résulte l'absence de moyens humains suffisants à l'exercice d'une fonction de conformité et de contrôle interne efficace et adéquate constitutive d'un manquement aux dispositions des articles 313-3 1^o et 313-54 I du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 27 juin 2014, SAN-2014-12 et SAN-2014-13

■ L'insuffisance des moyens matériels et humains de la société en matière de valorisation de portefeuille

La société de gestion, qui ne disposait pas des moyens humains et matériels adaptés et suffisants pour satisfaire à l'obligation d'effectuer sa propre valorisation des instruments financiers entrant dans la composition des portefeuilles sous gestion, n'a, par là même, pas respecté les dispositions des articles 313-54, I, 313-61 alinéa 2 et 313-1 du règlement général en vigueur à compter du 1^{er} novembre 2007 et 322-12 et 322-15 alinéas 1 et 4 en vigueur jusqu'au 1^{er} novembre 2007 alors applicables. La gravité de ces manquements doit être appréciée au regard de l'importance toute particulière que revêt la valorisation des portefeuilles pour des produits structurés complexes, qui ne font pas l'objet d'une cotation sur le marché, comme les *Euro Medium Term Notes*.

- AMF CDS, 7 avril 2011, SAN-2011-08

■ L'insuffisance des moyens matériels et humains de la société en matière de valorisation de portefeuille : circonstance aggravante au non-respect du programme d'activité

Si l'insuffisance de moyens humains et matériels est avérée, elle ne peut être retenue au titre du grief tiré de la carence dans la gestion des risques et le suivi des positions prises par la société mise en cause dès lors qu'au sens des articles L. 533-4 3^o du code monétaire et financier et 322-15 du règlement général de l'AMF dont les dispositions ont été reprises à partir du 1^{er} novembre 2007 par les articles L. 533-10 10 du code monétaire et financier et 313-54, 313-60 et 313-61 du règlement général de l'AMF, il n'entraîne pas dans les missions de la mise en cause, qui n'était pas agréée pour traiter les titres souscrits (EMTN), de procéder à la valorisation de ces titres. Le fait de n'avoir pas disposé des moyens humains et matériels d'évaluation et d'expertise indispensables au suivi d'un tel investissement et de s'en être remise aux évaluations de l'arrangeur, sans exercer le moindre contrôle, constitue en revanche une circonstance aggravante du premier grief relatif au non-respect du programme d'activité.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ Les moyens humains de la société de gestion : possibilité de disposer de personnel détaché ou mis à disposition

S'il est permis aux sociétés de gestion de portefeuille faisant partie d'un groupe de bénéficier de personnel détaché ou mis à disposition, une telle possibilité doit nécessairement intervenir en conformité avec les modalités fixées par l'article 313-54 du règlement général de l'AMF telles que précisées par l'instruction AMF n° 2008-03, qui impose notamment que « dans ce cas, le contrat de détachement ou de mise à disposition, qui est joint au dossier, précise notamment la mission du personnel concerné, l'existence d'un lien de rattachement hiérarchique exclusif aux dirigeants de la société de gestion de portefeuille, ainsi que les modalités de prise en charge des coûts relatifs au personnel détaché ».

- AMF CDS, 5 décembre 2013, SAN-2013-28

La société de gestion mise en cause ne disposait pas de conventions appropriées pour l'ensemble des salariés mis à sa disposition par la société de son groupe et ce, alors même qu'il résulte du procès-verbal du comité de surveillance de la société de gestion que la nécessité d'instaurer une répartition des fonctions, de nature à établir un rattachement hiérarchique clair des salariés mis à disposition était pourtant identifiée par la société de gestion comme étant une

exigence de l'AMF. Ces carences concernaient des fonctions essentielles au sein d'une société de gestion comme la fonction du contrôle interne et de la conformité – dont l'objet est celui de prévenir et d'encadrer les risques générés par l'activité exercée – et la fonction de gérant. Il en résulte que la société de gestion n'a pas satisfait à l'exigence d'indépendance posée par la réglementation. En conséquence, le manquement aux dispositions des articles L. 214-3 du code monétaire et financier – reprises en substance à son article L. 214-9 actuel – et 313-54 du règlement général de l'AMF, est caractérisé.

- AMF CDS, 5 décembre 2013, SAN-2013-28

■ **L'insuffisance des moyens humains de la société de gestion : circonstances non exonératoires**

C'est à bon droit que la Commission des sanctions a estimé que les efforts entrepris par la société pour remédier à l'insuffisance de ses moyens humains et la circonstance que le manquement n'ait duré que quelques mois étaient sans incidence sur sa caractérisation, mais devaient seulement être pris en compte pour apprécier la gravité de celui-ci et déterminer en conséquence une sanction proportionnée.

- CE, 28 novembre 2014, n° 366463

■ **L'absence d'utilisation par la société de gestion de portefeuille de moyens techniques et humains suffisants et adaptés afin d'assurer des contrôles efficaces des règles d'investissement applicables aux OPCVM dont elle assure la gestion financière : circonstances non exonératoires**

La circonstance alléguée par les mises en cause tenant à la rotation de plusieurs cabinets de responsables de la conformité et du contrôle interne (RCCI) jugés défaillants par celles-ci, alors qu'ils étaient contractuellement chargés de la mise en place du dispositif de suivi des risques, n'est pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement aux dispositions des articles L. 532-9 du code monétaire et financier et 313-54, 313-65 et 313-2 du règlement général de l'AMF, ni à exonérer les mises en cause de leur responsabilité.

- AMF CDS, 17 octobre 2014, SAN-2014-19

■ **Les moyens humains de la société de gestion : respect des conditions de l'agrément**

La procédure d'agrément du programme d'activité d'une société de gestion par l'AMF permet au régulateur de contrôler *a priori*, sur une base déclarative, les conditions dans lesquelles la société de gestion de portefeuille entend exercer ses activités. Il résulte des dispositions, de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier qu'une société de gestion doit satisfaire à tout moment aux conditions de son agrément.

- AMF CDS, 5 décembre 2013, SAN-2013-28

■ **La procédure de gestion des conflits d'intérêts : nécessité d'un maintien opérationnel**

La société mise en cause était bien dotée d'une cartographie des risques de conflits d'intérêts et de procédures de gestion des conflits. Toutefois, celle-ci n'a pas été en mesure de rapporter la preuve du respect des préconisations de sa politique de prévention des conflits et notamment de l'analyse qui aurait dû être menée préalablement à la décision de gestion. Dès lors, si la société était bien dotée d'une procédure elle ne l'a pas respectée. Il résulte de ce qui précède que la société n'a pas pris « *toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de leurs clients* » au sens de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier et n'a pas maintenu opérationnelle la politique de gestion des conflits d'intérêts dont elle disposait. Le manquement aux articles L. 533-10 du code monétaire et financier et 313-53-5 du règlement général de l'AMF reprenant en substance les dispositions de l'article 313-60 du règlement général de l'AMF est pleinement caractérisé.

- AMF CDS, 12 mai 2014, SAN-2014-06

Les fiches d'investissement de la société, qui constituaient la déclinaison concrète de sa procédure de gestion des conflits d'intérêts et sur lesquelles les gérants s'appuyaient pour prendre leurs décisions d'investissement, n'étaient, pour le moins, pas suffisamment documentées. La répartition des projets ne reposait donc pas sur des critères suffisamment discriminants pour être mise en œuvre selon le processus adopté par la société. Il en résulte que la procédure de gestion des conflits d'intérêts de la société n'était pas opérationnelle.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

■ **Le conflit d'intérêts : cumul des fonctions de gérant et de responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI)**

Le cumul des fonctions de gérant et de RCCI exercées par le dirigeant mis en cause au sein de la société de gestion le plaçait en situation de conflit d'intérêts, de sorte que se trouve caractérisé un manquement aux dispositions des articles 313-3 3° et 313-54 VIII du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 27 juin 2014, SAN-2014-12 et SAN-2014-13

■ **Les conflits d'intérêts en matière d'investissements immobiliers**

Lors des assemblées générales de copropriétaires des biens immobiliers appartenant à la société et à son dirigeant, le dirigeant votait les projets de résolution à la fois en sa qualité de dirigeant de la société mise en cause et à titre personnel, alors que ses intérêts personnels étaient susceptibles d'être divergents de ceux des porteurs des fonds. Cette seule

circonstance suffit à caractériser une situation de conflit d'intérêts potentielle, peu important qu'il n'ait pas été seul en mesure d'emporter les décisions prises par les copropriétés en cause et nonobstant l'absence de réalisation de travaux financés par les investisseurs.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

■ **Les conflits d'intérêts en matière de prêts intragroupe**

Il résulte des grands livres des SCA gérées par la mise en cause que ses filiales leur ont consenti des avances de trésorerie pour la réalisation de certaines opérations immobilières pour un montant total supérieur à 5 millions d'euros. Le fait, pour ces SCA, de bénéficier d'un prêt de la part d'une autre entité du groupe de la société mise en cause, les place dans une situation de conflit d'intérêts dès lors que les parties à ces contrats de prêt ont nécessairement des intérêts divergents, notamment en ce qui concerne les conditions financières des prêts en question, nonobstant le fait qu'en l'espèce celles-ci n'étaient pas préjudiciable aux fonds.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

■ **L'obligation d'établir et de maintenir opérationnelles des politiques et procédures comptables**

Il résulte de l'instruction que la société requérante a adressé à l'AMF une déclaration simplifiée des éléments comptables nécessaires au calcul du respect du niveau de fonds propres au titre de l'exercice 2009. Ce document, daté du 28 janvier 2010, faisait état de la cession à titre onéreux d'une partie de son fonds de commerce à l'une de ses filiales pour un montant que la société a intégré dans le calcul de ses fonds propres, alors qu'à cette date, l'opération de cession n'était pas réalisée et n'avait fait l'objet d'aucune délibération du conseil d'administration, acte de cession ou discussions entre les parties. Dès lors, c'est à bon droit et sans commettre d'erreur de fait que la Commission des sanctions a estimé que l'écriture comptable relative à l'opération de cession ne correspondait à aucune situation juridique établie et constituait un manquement de la société à son obligation de fournir des informations présentant une image fidèle et sincère de sa situation financière et conformes aux normes et règles comptables en vigueur.

- CE, 16 juillet 2014, n° 365103

■ **L'absence de procédures comptables**

L'absence de formalisation d'une procédure comptable spécifique « *définissant des niveaux de contrôle et une séparation des tâches appropriée* » au sein de la société de gestion de portefeuille caractérise un manquement aux dispositions de l'article 313-57 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 18 juillet 2016, SAN-2016-12

Dès lors que les dispositions applicables n'instituent aucune dérogation à l'obligation pour les sociétés de gestion de portefeuille d'établir des politiques et procédures comptables, les circonstances invoquées par la mise en cause tenant à la fraude qu'elle aurait subie et à ses conséquences sur le calendrier d'établissement de ses états financiers, à l'absence de difficultés antérieures dans ce domaine, au respect de toutes les règles d'organisation comptable qui lui étaient applicables et au fait qu'elle disposait d'outils comptables et de moyens humains appropriés, sont, à les supposer avérées, indifférentes.

- AMF CDS, 20 décembre 2021, SAN-2021-18

■ **L'externalisation des fonctions comptables – non exonératoire**

L'obligation faite aux sociétés de gestion de portefeuille de contrôler leur dispositif comptable afin de détecter les risques de non-conformité ne peut être écartée par l'externalisation de la comptabilité vers un expert-comptable, qui laisse subsister une pleine responsabilité des sociétés de gestion de portefeuille quant au respect de leurs obligations professionnelles en application des dispositions précitées de l'article 313-75 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 18 juillet 2016, SAN-2016-12

■ **Les conditions de la délégation de gestion d'un FCP obligataire**

L'activité de gestion du fonds commun de placement (FCP) était réalisée par le président d'une société, depuis les locaux et avec les moyens de cette société et non par la société de gestion qui se bornait à accomplir, pour le FCP, avec ses moyens propres, des activités de *back office* ou de *middle office*, et non sa gestion financière.

Le recrutement du président de cette société par la société de gestion a permis de contourner l'impossibilité de conclure une délégation avec ladite société, qui n'était pas agréée par l'AMF et les modalités de la gestion financière du FCP ont obéré la possibilité pour la société de gestion de contrôler de manière satisfaisante la gestion déléguée. Cette délégation aurait dû faire l'objet d'une déclaration à l'AMF, afin de la mettre en mesure d'exercer son pouvoir de contrôle. Le manquement aux articles L. 214-9 du code monétaire et financier et 313-72 et 313-77 du règlement général de l'AMF est ainsi caractérisé.

- AMF CDS, 30 juin 2014, SAN-2014-12

■ Les conditions de la délégation de gestion d'un OPCVM

La circonstance qu'une société de gestion ait défini la stratégie d'investissement du fonds en amont de sa création n'exclut pas qu'elle en ait ensuite délégué la gestion.

- AMF CDS, 24 mars 2016, SAN-2016-04

Depuis la création du fonds, l'intégralité des ordres d'investissement et de désinvestissement réalisés ont été adressés, pour exécution, à la société de gestion par sa société sœur basée au Luxembourg. Ce processus d'investissement correspondait à celui envisagé dès la création du fonds mais non matérialisé par la signature d'une convention de délégation de gestion. En outre, la société de gestion n'avait produit aucun compte-rendu de comités de suivi des valeurs ou de comités de gestion alors que la tenue de ces comités était prévue dans son dossier d'agrément, de sorte qu'elle ne justifie pas s'être assurée de la conformité de ces investissements à la stratégie mise en œuvre. Enfin, l'équipe de gestion de la société sœur effectuait certaines des tâches incombant au gérant de portefeuille du fonds.

L'ensemble de ces éléments établit que la société de gestion a laissé sa société sœur prendre les décisions d'investissement du fonds et, plus généralement, sa gestion financière, ce qui caractérise une délégation de gestion de fait à son profit. En déléguant ainsi, sans en informer l'AMF, la gestion financière à une société de son groupe, qui ne disposait d'aucune habilitation délivrée par une autorité publique pour gérer un organisme de placement collectif, la société de gestion a contrevenu aux dispositions de l'article 313-77 du règlement général de l'AMF. Par ailleurs, les instructions systématiques émanant de sa société sœur démontrent l'absence d'indépendance de la société de gestion, contrairement aux dispositions de l'article L. 214-9 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 24 mars 2016, SAN-2016-04

■ La responsabilité de la société de gestion de portefeuille – Causes d'exonération (non)

Les prestataires de services d'investissement doivent, en application des articles 11 à 14 du règlement de la COB n° 96-03, mettre en place des mécanismes de contrôle interne et une organisation garantissant le respect des règles de bonne conduite ainsi que la prévention des conflits d'intérêts, sans pouvoir se prévaloir de circonstances – sans incidence sur la constitution du manquement – tirées de l'absence de remarques de la Commission des opérations de bourse (COB) sur ce point lors d'une inspection, ou la prétendue inadaptation de procédures formalisées à la taille de la société de gestion.

Un manquement de la société de gestion aux articles 2, 3, 4 et 16 du règlement de la COB n° 96-03 peut être retenu, alors même qu'un tel manquement est également retenu à l'encontre de son salarié, lorsque, étant établi que la commission des faits a été facilitée par l'absence de contrôle interne suffisant au sein de la société, il ne résulte pas de l'instruction, en tout état de cause, que lesdites pratiques auraient été indétectables pour elle du fait de leur caractère frauduleux, la circonstance qu'elle avait prescrit à ses collaborateurs de respecter la réglementation ou qu'elle aurait dû être informée des pratiques par la société exécutant les ordres n'étant pas exonératoire de responsabilité.

- CE, 27 juin 2007, n° 276076

6.3.4 | LES RÈGLES DE BONNE CONDUITE

6.3.4.1 | Les principes généraux

■ Le champ d'application

Les règles de bonne conduite s'imposent à un prestataire de services d'investissement pour l'ensemble des activités dont il a la maîtrise, y compris celles exercées par une structure dotée de la personnalité morale.

- AMF CDS, 7 février 2008, SAN-2008-08

■ La définition des règles de bonne conduite

L'obligation faite aux prestataires de services d'investissement d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle a pour finalité première la préservation de l'intérêt des clients. Le respect de cette obligation implique notamment la délivrance d'une information exacte, claire et non trompeuse aux investisseurs, qui doivent être mis en mesure de prendre leurs décisions d'investissement ou de désinvestissement de manière éclairée ou de confier la gestion de leurs actifs en toute connaissance de cause, après avoir été informés tant des risques encourus que des caractéristiques de l'instrument financier qu'ils ont choisi ou du mandat qu'ils ont signé.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ Le périmètre de l'obligation de bonne conduite

L'obligation de bonne conduite s'impose aux sociétés de gestion de portefeuille, les fonds confiés devant être gérés en tenant compte des objectifs et du niveau d'aversion au risque du mandant et, de manière plus générale, conformément aux orientations fixées lors de la signature du mandat.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

Il résulte du considérant 69 de la directive déléguée 2006 / 73 / CE du 10 août 2006 portant mesures d'exécution de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 sur les marchés d'instruments financiers que la réalisation, par un prestataire de services d'investissements, d'opérations pour compte propre avec des clients emporte, à l'égard de ces clients, les mêmes effets que la fourniture du service d'exécution d'ordres pour compte de tiers et entraîne, par suite, l'application au prestataire concerné des règles de bonne conduite énoncées par cette directive.

- AMF CDS, 25 septembre 2019, SAN-2019-12

■ **L'intérêt exclusif des porteurs (définition)**

N'est pas réalisé dans l'intérêt « *exclusif* » des porteurs, au sens de l'article L. 214-3 du code monétaire et financier, tout investissement dont il est démontré qu'il a pris en compte d'autres intérêts que celui-ci.

- AMF CDS, 10 août 2012, SAN-2012-14

Il suffit, pour que les manquements aux obligations professionnelles soient constitués, que le prestataire ait pris en considération, non pas seulement les intérêts de ses clients, mais d'autres intérêts et, en l'espèce, les siens propres. Il ne s'agit donc pas de se prononcer sur l'opportunité des décisions d'investissement objet des griefs, mais de rechercher si les décisions d'achat – seules en cause ici – ont bien été prises, d'une part, dans le seul intérêt des porteurs de parts des fonds acheteurs et, d'autre part, sans qu'ait jamais été prise en compte, pour la décision de procéder à ces investissements, de la nécessité où se trouvait la société mise en cause de soutenir la liquidité d'un autre fonds.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-22

Il résulte des dispositions des articles L. 214-9, L. 533-11 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF qu'une société de gestion doit, lorsqu'elle effectue des opérations financières pour le compte d'OPCVM qu'elle gère, tenir compte du seul intérêt des porteurs de parts de chacun des OPCVM concernés, à l'exclusion d'intérêts concurrents, divergents ou antagonistes, y compris ceux de la société de gestion elle-même ou d'autres OPCVM dont elle assure la gestion. Ces dispositions ne font pas par elles-mêmes obstacle à ce qu'un OPCVM géré par une société de gestion cède, par le biais d'un intermédiaire de marché, des titres à un OPCVM géré par la même société de gestion, dès lors que l'opération de vente est effectuée dans le seul intérêt des porteurs de parts du fonds vendeur et l'opération d'achat dans le seul intérêt des porteurs de parts du fonds acquéreur des titres. La méconnaissance de ces principes peut, à défaut de preuve matérielle, être établie par un faisceau d'indices concordants dont il résulte, indépendamment de l'opportunité de l'opération considérée, que le seul intérêt des porteurs de parts du fonds ne peut expliquer l'opération effectuée pour son compte par la société de gestion.

- CE, 24 mars 2014, n° 363327

La commission de surperformance, qui se borne à rémunérer les résultats obtenus, constitue la contrepartie d'une gestion profitable aux porteurs et, partant, n'est pas incompatible avec l'obligation de la société de gestion d'agir de façon indépendante et dans « *le seul intérêt* » de ces derniers, édictée par l'article L. 214-9 du code monétaire et financier.

L'article 314-3 du règlement général de l'AMF, qui impose à la société de gestion d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle avec compétence, soin et diligence afin de servir « *au mieux l'intérêt des clients* » énonce des exigences en termes de qualité du service rendu au client et non, comme l'article L. 214-9 du code monétaire et financier, une interdiction de prendre en compte un intérêt distinct de celui des porteurs.

Ces deux textes n'ayant pas le même objet, l'incohérence entre les notions d'agir dans le « *seul intérêt des porteurs* » ou « *au mieux de l'intérêt des porteurs* » auxquelles ils se réfèrent n'est qu'apparente, de sorte que c'est sans contradiction que la poursuite a pu les invoquer conjointement.

- AMF CDS, 13 décembre 2017, SAN-2017-10

■ **L'intérêt exclusif des porteurs : prise en compte de la spécificité des fonds de capital investissement**

Pour porter une appréciation sur le grief d'atteinte à l'intérêt exclusif des clients, la Commission des sanctions tient compte de la spécificité des fonds de capital investissement. Pour pouvoir proposer des placements qui correspondent aux attentes des porteurs de parts de fonds commun de placement dans l'innovation, de fonds d'investissements de proximité ou de fonds de placement à risques, la société de gestion se doit, en effet, de rechercher une entreprise performante et sérieuse, satisfaisant aux conditions qu'impose ce type de placement, ce qui peut induire la conclusion de partenariats entre l'une et l'autre.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

Le respect des prescriptions de l'article L. 214-3 du code monétaire et financier, relatif notamment à l'obligation pour les sociétés de gestion d'agir dans l'intérêt exclusif des porteurs suppose, à tout le moins, que les intérêts des clients aient été pris en considération en priorité, à titre principal, et non pas concurremment avec ceux de la société. Il convient donc, d'une part, de vérifier que les investissements ont bien été faits au seul bénéfice des porteurs de parts, sans prendre en compte des intérêts concurrents, divergents ou antagonistes de la société de gestion ou d'autres sociétés du groupe de la société de gestion, d'autre part, de rechercher si des procédures de prévention et de gestion des conflits d'intérêts ont été organisées et mises en œuvre.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

Pour apprécier le bien-fondé du grief de méconnaissance de l'intérêt des porteurs d'un fonds de capital investissement cessionnaire, il convient de vérifier si le transfert litigieux, qui est une opération de transfert d'actifs entre fonds gérés par la même société de gestion, non prohibée en tant que telle mais présentant des risques élevés de conflits d'intérêts, a bien été réalisé dans l'intérêt des porteurs des fonds cessionnaires. Il ne s'agit donc pas de se prononcer sur l'opportunité de l'opération de transfert réalisée mais de rechercher, au regard des éléments relevés dans la notification de griefs et en fonction des circonstances prévalant à la date à laquelle le transfert est intervenu, si cette opération a été effectuée sans prendre en compte des intérêts concurrents, divergents ou antagonistes de ceux des fonds cessionnaires.

- AMF CDS, 23 octobre 2020, SAN-2020-10

■ La primauté de l'intérêt des porteurs : exemple

La chronologie des souscriptions des trois fonds gérés par la société de gestion mise en cause, en parts d'un quatrième fonds, également géré par la mise en cause, intervenues de manière simultanée le lendemain du rachat massif des parts par un porteur pour un montant permettant au quatrième fonds d'atteindre un niveau supérieur au seuil réglementaire fixé par l'article 411-21 du règlement général de l'AMF, permet d'établir que ces investissements n'ont pas été réalisés dans le seul intérêt des porteurs des parts des fonds souscripteurs. Dès lors, le manquement aux articles L. 214-9 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF est caractérisé. L'utilisation des trois fonds pour maintenir en activité le quatrième fonds dont la mutation était en cours permet également de caractériser un manquement aux dispositions de l'article L. 533-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 12 mai 2014, SAN-2014-06

La souscription de parts d'un fonds par trois autres fonds doit être regardée comme découlant de la volonté de la société de gestion de faire remonter l'actif net du fonds au-dessus du seuil réglementaire afin d'éviter sa liquidation, et non par la prise en compte du seul intérêt des porteurs des trois fonds souscripteurs. Par suite, la Commission des sanctions n'a pas entaché sa décision d'erreur d'appréciation en retenant à l'encontre la société de gestion le grief tiré du manquement à l'obligation d'agir dans le seul intérêt des porteurs de parts des fonds souscripteurs.

- CE, 27 juillet 2015, n° 382550

Même en l'absence de précédent dans lequel la violation de l'article 314-3 du règlement général de l'AMF aurait été reconnue pour des faits identiques à ceux de la présente affaire, il était raisonnablement prévisible pour la mise en cause, à l'époque des faits, que l'absence de distribution aux porteurs de parts concernés du produit des opérations de désinvestissement des fonds en liquidation au fur et à mesure de la réalisation de ces opérations était de sa part un comportement contrevenant aux dispositions de l'article en question.

- AMF CDS, 24 septembre 2020, SAN-2020-09

En ne procédant pas, au fur et à mesure des opérations de désinvestissement, à la distribution des liquidités issues de ces opérations, la société mise en cause n'a pas agi d'une manière honnête, loyale et professionnelle, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, afin de servir au mieux l'intérêt des clients.

- AMF CDS, 24 septembre 2020, SAN-2020-09

■ La primauté de l'intérêt des porteurs : investissements réciproques ou circulaires

Si, par principe, aucune disposition légale ou réglementaire ne prohibe en tant que tels les investissements croisés ou circulaires, dans un schéma d'investissement dit « *réciproque* », chaque fonds supporte, outre des frais de gestion directs, des frais de gestion dits « *indirects* » correspondant aux frais de gestion de l'autre fonds qui eux-mêmes comprennent les frais de gestion facturés à ce dernier au titre de sa souscription réciproque. De même en cas d'investissement « *circulaire* », plusieurs types de frais sont susceptibles de s'additionner. Un tel schéma conduit à une augmentation artificielle des encours des OPCVM, aggrave les difficultés de leur valorisation et ne répond, sauf circonstance particulière dont il appartient à la société de gestion de justifier, à aucune logique de gestion. Une telle analyse doit toutefois être nuancée lorsque les participations réciproques ne portent pas sur des montants significatifs de l'encours de fonds.

En l'espèce, le principe non contesté d'un tel cumul de frais au détriment des porteurs des fonds souscripteurs, dans le cadre d'un schéma d'investissements réciproques ou circulaires qui conduit à une augmentation artificielle des encours des OPCVM, aggrave les difficultés de leur valorisation et, faute pour la société de gestion de justifier d'une logique de gestion particulière, contrevient au principe du respect de la primauté de l'intérêt des porteurs. Dès lors le manquement aux articles L. 214-9 et L. 533-1 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

- AMF CDS, 12 mai 2014, SAN-2014-06

■ **La primauté de l'intérêt des porteurs : virements et avances en compte courant consentis à une société tierce**

En procédant à des avances et virements, ainsi qu'en ne donnant aucune suite appropriée à l'identification par la RCCI de conflits d'intérêts en lien avec ces avances et virements, la mise en cause n'a pas agi avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, afin de servir au mieux l'intérêt des porteurs de parts des fonds à l'origine de ces avances et virements. Le grief tiré de la violation des dispositions de l'article 314-3 du règlement général de l'AMF est donc caractérisé.

- AMF CDS, 24 septembre 2020, SAN-2020-09

■ **La primauté de l'intérêt des porteurs : la nécessaire conformité à la stratégie et aux objectifs de gestion du fonds**

Si le gérant peut fonder sa décision d'investir sur son intime conviction, il n'en demeure pas moins que cette décision doit être conforme à la stratégie et aux objectifs du fonds décrits aux investisseurs et prise de manière honnête, loyale, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'impose, dans l'intérêt des porteurs.

- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

■ **La caractérisation du manquement à l'obligation d'agir dans l'intérêt « exclusif » des porteurs : méthode des éléments convergents**

Aux fins de savoir si un manquement à l'obligation d'agir dans l'intérêt exclusif des porteurs est caractérisé, la Commission des sanctions peut s'appuyer sur un ensemble d'éléments convergents pour en déduire que les décisions de gestion litigieuses sont intervenues dans des circonstances telles qu'elles ne trouvent pas leur pleine justification dans la seule prise en compte, par la société de gestion, de l'intérêt de ses clients.

- AMF CDS, 10 août 2012, SAN-2012-14

La circonstance que le marché des *asset-backed securities* (ABS : créances titrisées) connaissait des difficultés en termes de liquidité et que la société de gestion de portefeuille mise en cause devait faire face dans ce contexte à d'importantes demandes de rachat de parts du fonds cédant ne suffit pas à elle seule à établir que la société a entendu soutenir le fonds cédant et à caractériser ainsi un manquement à l'obligation d'agir dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts des fonds acquéreurs. D'autres éléments doivent donc être pris en considération pour l'appréciation du bien-fondé du grief notifié.

- AMF CDS, 10 août 2012, SAN-2012-14

Concernant la cascade d'investissements, plusieurs éléments mettent en évidence l'absence de prise en compte de l'intérêt exclusif des porteurs alors que ces investissements ont permis à la mise en cause de générer des frais à son profit, privant également les porteurs d'opportunités d'investissements en dehors des fonds gérés par la mise en cause.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-22

■ **La caractérisation du manquement à l'obligation d'agir dans l'intérêt « exclusif » des porteurs : méthode du faisceau d'indices**

Il résulte des dispositions des articles L. 214-9, L. 533-11 du code monétaire et financier, et 314-3 du règlement général de l'AMF qu'une société de gestion doit, lorsqu'elle effectue des opérations financières pour le compte d'OPCVM qu'elle gère, tenir compte du seul intérêt des porteurs de parts de chacun des OPCVM concernés, à l'exclusion d'intérêts concurrents, divergents ou antagonistes, y compris ceux de la société de gestion elle-même ou d'autres OPCVM dont elle assure la gestion. Ces dispositions ne font pas par elles-mêmes obstacle à ce qu'un OPCVM géré par une société de gestion cède, par le biais d'un intermédiaire de marché, des titres à un OPCVM géré par la même société de gestion, dès lors que l'opération de vente est effectuée dans le seul intérêt des porteurs de parts du fonds vendeur et l'opération d'achat dans le seul intérêt des porteurs de parts du fonds acquéreur des titres. La méconnaissance de ces principes peut, à défaut de preuve matérielle, être établie par un faisceau d'indices concordants dont il résulte, indépendamment de l'opportunité de l'opération considérée, que le seul intérêt des porteurs de parts du fonds ne peut expliquer l'opération effectuée pour son compte par la société de gestion.

- CE, 24 mars 2014, n° 363327
- CE, 27 juillet 2015, n° 382550

■ **L'atteinte à l'intérêt des porteurs : le choix de la solution la plus à même de préserver les intérêts des porteurs est sans incidence sur l'appréciation du manquement**

La circonstance selon laquelle la société de gestion aurait choisi la solution la plus à même de préserver les intérêts des porteurs du fonds est sans incidence sur l'appréciation du manquement tiré de l'atteinte à l'intérêt des porteurs, constitué par le fait que l'investissement réalisé dans un fonds sous gestion par un autre fonds sous gestion, a été réalisé dans l'unique objectif d'apporter de la liquidité au premier fonds et de pouvoir ainsi faire face aux importantes demandes de rachat dont la requérante était saisie par ses clients après qu'elle ait décidé de les informer de l'évolution défavorable dudit fonds et leur ait conseillé de choisir un autre investissement monétaire.

- CE, 13 décembre 2013, n° 353073

■ L'intérêt exclusif des porteurs : exemples

La circonstance qu'il était difficile à l'époque des faits d'accéder au financement bancaire nécessaire pour acquérir les éléments industriels concernés ne saurait être utilement invoquée pour contribuer à établir que le recours à un financement direct par le fonds résultait de la prise en compte d'un intérêt distinct de celui des porteurs de ses parts.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08

Une société de gestion manque à son obligation d'agir au bénéfice exclusif du client pour le compte duquel est prise une décision d'investissement lorsque, compte tenu des conditions et modalités de prise en compte de certaines décotes de fonds sous-jacents dans le calcul de la valeur liquidative d'un fonds sous gestion, elle procède à la souscription de parts dudit fonds par un autre fonds sous gestion.

- CE, 13 décembre 2013, n° 353073

La souscription, par les fonds gérés par la société de gestion mise en cause, de la totalité de l'emprunt obligataire émis par une autre société du même groupe a été faite en considération de l'intérêt propre et prédominant de la mise en cause, qui a pris le contrôle d'une société tierce, et non en considération de l'intérêt exclusif, des porteurs des fonds.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

En prélevant sur l'actif net des fonds des sommes issues des commissions de rachat nettes, pourtant acquises à ces fonds, la société de gestion a fait supporter à ses clients des charges indues et injustifiées, en violation de son obligation d'agir dans l'intérêt exclusif des porteurs.

- AMF CDS, 25 juillet 2017 SAN-2017-07

Dès lors que la sortie anticipée des fonds constituait pour chaque porteur un droit qui leur était reconnu lors de sa souscription au fonds, le fait pour la société de gestion de portefeuille de ne pas verser au fonds, après déduction des coûts de réajustement des *swaps* qui leur étaient systématiquement inférieurs, le reliquat des commissions de rachat revenait à porter atteinte à l'intérêt collectif des porteurs des fonds en cause.

- CE, 6 novembre 2019, n° 414659

L'argument de la requérante selon lequel la constitution d'une provision, appelée « coussin », destinée à couvrir les risques exogènes non couverts par la garantie des fonds, servait l'intérêt des porteurs, est inopérant, dans la mesure où ce n'est pas le principe de ce « coussin » que la Commission des sanctions a contesté mais l'utilisation qui a été faite de son reliquat, à savoir de la partie du « coussin » non consommée à l'échéance des fonds en cause. En estimant que ce reliquat aurait dû être rétrocédé au fonds et non servir, comme cela a été le cas, de rémunération complémentaire à la société de gestion ne constituant pas un maximum légal de rémunération, la Commission des sanctions a fait une juste application du respect de la primauté des intérêts des porteurs.

- CE, 6 novembre 2019, n° 414659

■ Le prisme d'évaluation de l'intérêt exclusif des porteurs dans le cadre d'un *cross trade*

Pour que le manquement à l'obligation d'agir dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts des fonds acquéreurs soit caractérisé, il est nécessaire d'établir que la société de gestion de portefeuille mise en cause a pris en considération, pour l'opération d'achat de certains au moins des *cross trades* litigieux, l'intérêt des porteurs du fonds vendeur qui devait faire face à d'importantes demandes de rachat ; il ne s'agit donc pas de se prononcer sur l'opportunité des achetés/vendus simultanés et intermédiés pour le compte de la mise en cause, mais de rechercher, en fonction des circonstances dans lesquelles les acquisitions litigieuses via *cross trades* sont intervenues, si elles ont bien été décidées au seul bénéfice des porteurs des « fonds acquéreurs ».

- AMF CDS, 10 août 2012, SAN-2012-14

■ La prise en compte, simultanément, de l'intérêt exclusif des fonds vendeurs et acquéreurs gérés par la même société de gestion

L'intérêt propre des fonds acquéreurs à effectuer les acquisitions litigieuses est suffisamment établi par les éléments relevés par la Commission des sanctions relatifs aux caractéristiques de ces fonds, et notamment par la nécessité dans laquelle ils se trouvaient d'investir le surplus de liquidités dont ils bénéficiaient alors dans des titres conformes aux conditions de placement définies par leurs prospectus, parmi lesquels figuraient les titres acquis. Ces acquisitions, qui ont, au demeurant, porté sur des titres qui bénéficiaient majoritairement d'une notation « AAA », n'ont pas nui à la liquidité globale des portefeuilles acquéreurs, dont elles ont au contraire amélioré les performances, et ont respecté les seuils de détention d'ABS fixés par leurs prospectus.

La circonstance que le prix de transfert des titres ait été fixé à partir de la moyenne des cotations indicatives fournies par les contreparties interrogées, et non au prix le plus bas communiqué par celles-ci, ne démontre pas, par elle-même, que les intérêts des fonds acheteurs auraient été méconnus. Cette circonstance a, au contraire, permis de garantir, compte

tenu de la spécificité de ces opérations simultanées de vente et d'achat, une détermination du prix conforme à l'intérêt convergent des porteurs de parts du fonds vendeur et des porteurs de parts du fonds acheteur, afin que ni les uns ni les autres ne soient lésés par la cotation retenue.

- CE, 24 mars 2014, n° 363327

■ **L'autonomie de l'intérêt exclusif des porteurs de parts du fonds vendeur d'un côté, des fonds acheteurs de l'autre**

Les opérations d'acheté/vendu simultanés et intermédiés pour le compte d'une même société de gestion ne sont pas par elles-mêmes contraires à la réglementation et n'interdisent pas, par principe, que la décision de vendre soit prise dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts du « fonds vendeur » et que la décision d'acheter, seule critiquée en l'espèce, soit prise dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts des « fonds acquéreurs ».

- AMF CDS, 10 août 2012, SAN-2012-14

■ **L'intérêt structurel à percevoir des commissions de mouvement**

S'il est indéniable que, par essence, la mise en cause, comme toute société de gestion, avait intérêt à percevoir des commissions de mouvement dans la mesure où celles-ci font partie des produits d'exploitation, cet intérêt structurel ne peut démontrer à lui seul que cette dernière aurait privilégié ses intérêts au détriment de ceux de ses clients en gestion collective comme sous mandat de gestion.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

Par essence, la société mise en cause, comme toute société de gestion, a intérêt à percevoir des commissions de mouvement qui font partie de ses produits d'exploitation. Cet intérêt structurel ne peut démontrer à lui seul qu'elle aurait privilégié ses intérêts au détriment de ceux des clients, porteurs de parts du fonds d'une part, et sous mandat de gestion, d'autre part.

- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

■ **La primauté de l'intérêt des porteurs : caractère excessif de la rémunération de la société de gestion**

La superposition par la société de gestion, sur trois niveaux, de trois fonds communs de placement contractuels (« fonds de fonds ») a eu pour effet d'ajouter aux frais de gestion fixes directs, des frais indirects, dont le montant cumulé a atteint pour certains porteurs de parts, compte tenu des effets de levier, un niveau cumulé de 9 à 13 %.

Dès lors, un tel dispositif, par le caractère manifestement excessif de la rémunération de la société de gestion à laquelle il conduit, caractérise le manquement aux dispositions relatives au respect de la primauté des porteurs, ainsi que des mandants, dont les avoirs ont été investis dans ces fonds.

- AMF CDS, 26 février 2009, SAN-2009-20

■ **La primauté de l'intérêt des porteurs : non-affectation aux porteurs de rétrocessions de frais de gestion**

En percevant directement des rétrocessions de frais de gestion sans les affecter aux porteurs de parts du fonds, la société de gestion n'a pas agi « dans le seul intérêt » de ces porteurs, en violation des dispositions de l'article L. 214-9 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 24 mars 2016, SAN-2016-04

■ **La primauté de l'intérêt du porteur de fonds : cession de produits de titrisation à risque par un fonds aux autres fonds de la même gamme**

La société de gestion, en cédant directement des produits de titrisation, considérés comme porteurs de risques, détenus par un fonds monétaire classique, aux quatre autres organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) de la même gamme (des fonds monétaires dynamiques), à des prix, au pair ou proches du pair, de surcroît supérieurs à ceux des ventes effectuées sur le marché, s'est ainsi éloignée du principe de respect des intérêts des porteurs de chacun des fonds pris séparément prévu par les dispositions de l'article L. 533-11 du code monétaire et financier et l'article 314-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 18 juin 2009, SAN-2009-24

■ **La primauté de l'intérêt du porteur de fonds : réalisation d'un profit exceptionnel par un fonds au détriment des autres fonds de la même gamme**

Dans les circonstances de l'espèce, la cession d'une position vendeuse sur une tranche d'un *credit default swap* (CDS) par un fonds monétaire classique, aux quatre autres organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), des fonds monétaires dynamiques, de la même gamme, lui a permis de réaliser un profit sans aucun risque, et ce, au détriment des autres fonds, puisqu'ils ont été placés dans une situation moins favorable que celle qui aurait été la leur

s'ils avaient directement acquis la position vendeuse. Ce choix, par la société de gestion, de localisation d'un profit exceptionnel dans un fonds au détriment des autres, constitue une méconnaissance caractérisée du principe du respect des intérêts des porteurs de chacun des fonds.

- AMF CDS, 18 juin 2009, SAN-2009-24

■ **La protection des intérêts des clients « non professionnels »**

La spécificité de la clientèle de la société de gestion, essentiellement composée de particuliers entrant dans la catégorie des « non professionnels » qui ne sont pas en mesure d'analyser les choix qu'elle opère, exigeait de celle-ci une rigueur accrue dans le respect de ses obligations professionnelles. En effet, elle se devait d'assurer au mieux la protection des intérêts de cette clientèle et d'honorer la confiance qui lui avait été accordée. C'est à la lumière de ces exigences que les griefs ont été examinés par la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 7 avril 2011, SAN-2011-08

■ **L'atteinte à l'égalité des porteurs (non)**

L'égalité qui doit prévaloir entre les porteurs à un instant donné n'a pas été mise en péril par la sur-valorisation de certaines valeurs liquidatives, dès lors que ceux-ci se trouvaient tous, au même moment, dans une situation identique du double point de vue des informations qui leur étaient – ou ne leur étaient pas – données et des conditions de rachat éventuel de leurs parts.

Si cette sur-valorisation a nui à l'information des porteurs et, partant, à leurs intérêts, le grief notifié ne se référant qu'au traitement équitable des porteurs, dont il n'est pas démontré en l'espèce qu'il n'ait pas été respecté, ne peut être retenu.

- AMF CDS, 7 octobre 2011, SAN-2011-16

■ **L'atteinte à l'égalité des porteurs (oui)**

Le principe de traitement équitable des porteurs impose de traiter de manière identique ceux qui se trouvent dans la même situation et différemment ceux qui sont placés dans une situation différente.

En appliquant des modalités de calcul de la commission de surperformance qui conduisent à faire peser sur les porteurs entrants les frais variables relatifs à la surperformance réalisée avant leur souscription, alors qu'ils n'ont pas bénéficié de cette surperformance, la société de gestion mise en cause a manqué à son obligation de traiter les porteurs de manière équitable, prévue à l'article 314-3-1 (1°) du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 13 décembre 2017, SAN-2017-10

Si la méthode de calcul de la commission de surperformance appliquée par la société de gestion mise en cause se trouve à l'origine du traitement inéquitable entre les porteurs, il reste qu'un fait générateur distinct – le déplafonnement – en a démultiplié les effets. Il en résulte qu'à l'occasion du déplafonnement de la commission de surperformance d'un de ses fonds, la société mise en cause a manqué à l'obligation de traitement équitable entre les porteurs prévue à l'article 314-3-1 (1°) du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 13 décembre 2017, SAN-2017-10

■ **L'atteinte à l'intérêt des porteurs : imposition de coûts indus**

En faisant supporter aux porteurs de parts d'un de ses fonds, par l'effet du déplafonnement, des commissions de surperformance injustifiées, la société de gestion mise en cause a méconnu la définition de la commission de surperformance prévue par l'article 314-78 du règlement général de l'AMF et manqué à ses obligations d'agir de manière à prévenir l'imposition de coûts indus aux porteurs de parts, en violation de l'article 314-3-1 (5°) du règlement général de l'AMF, d'agir dans le seul intérêt de ces derniers, en violation de l'article L. 214-9 du code monétaire et financier et d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle au sens des articles L. 214-9 du même code et 314-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 13 décembre 2017, SAN-2017-10

L'intégration des nouvelles souscriptions dans l'assiette de calcul de la provision pour commission de surperformance, alors qu'elles sont étrangères à la surperformance réalisée, rompt ou à tout le moins affaiblit le lien entre la commission appliquée et la surperformance réalisée qu'exige l'article 314-78 du règlement général de l'AMF, peu important par ailleurs le respect des trois conditions posées ensuite par ce texte qui ne portent pas sur les modalités de calcul de la part variable. La prise en compte des nouvelles souscriptions dans l'assiette de calcul de la commission de surperformance est donc contraire à la définition même de cette commission telle qu'elle résulte de l'article 314-78 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 25 juin 2019, SAN-2019-08

En faisant supporter aux porteurs de parts ces coûts induits du fait de la méthode de calcul choisie, alors même qu'une autre formule de calcul est disponible, ne nuisant pas financièrement aux porteurs de parts antérieurs lors de nouvelles souscriptions, le mis en cause a méconnu son obligation, prévue par les dispositions des 1° et 5° de l'article 314-3-1 du règlement général de l'AMF, d'agir de manière à prévenir l'imposition de coûts induits aux placements collectifs et à leurs porteurs de parts, ainsi qu'à celle de veiller à ce que les porteurs de parts ou actionnaires d'un même placement collectif soient traités équitablement.

- AMF CDS, 25 juin 2019, SAN-2019-08

Les commissions versées par la société de gestion en contrepartie de ce qu'elle prétend avoir été des analyses financières fournies par un prestataire, sans être en mesure de l'établir, ne peuvent être regardées comme ayant présenté un intérêt direct pour ses fonds. Ces commissions doivent donc être considérées comme constitutives de coûts induits. En n'étant pas en mesure de prévenir l'imposition de ces coûts aux fonds dont elle avait la gestion, la société mise en cause a méconnu les articles 314-3-1, 5° et 314-82 (devenus 321-101, 5° et 321-122) du règlement général de l'AMF. En outre, elle a méconnu son obligation d'agir de manière professionnelle prévue à l'article L. 533-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 12 avril 2021, SAN-2021-04

■ **L'égalité de traitement des porteurs de part d'un fonds commun de placement**

Les fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) souscripteurs n'avaient pas la même maturité, plusieurs d'entre eux approchant de l'échéance au moment où l'opération litigieuse a été réalisée. Compte tenu de la courte durée de vie qui restait à certains des fonds, ils ne bénéficiaient pas des mêmes perspectives que les autres souscripteurs. Toutefois, la disparité de situation entre les premiers et les seconds ne saurait être assimilée à un traitement inégalitaire, au sein du fonds souscrit, entre les fonds souscripteurs. Les participations prises pour le compte de ces FCPI, si elles n'ont pas laissé à tous les mêmes espérances, ont conféré à chacun exactement les mêmes droits. N'a donc pas été méconnu le principe de l'égalité de traitement des porteurs, lequel ne saurait être confondu avec la préservation de leurs intérêts, non visée par la notification de griefs.

- AMF CDS, 14 décembre 2012, SAN-2012-20

■ **La primauté de l'intérêt des porteurs lors de transferts entre fonds**

S'il est exact que les transferts entre fonds ne sont plus prohibés en tant que tels depuis l'entrée en vigueur de la directive sur les Marchés d'instruments financiers, ils restent soumis à l'exigence que soit respecté le principe général – et fondamental – de la primauté de l'intérêt des porteurs, tel qu'il résulte des articles L. 214-3 al. 2 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF, dans leur rédaction applicable au moment des faits.

- AMF CDS, 14 décembre 2012, SAN-2012 -21

Il ressort des éléments du dossier qu'à l'occasion du transfert litigieux, la mise en cause a formalisé l'intérêt des porteurs de parts des fonds cessionnaires en conformité avec les exigences de son dispositif interne en matière de gestion des conflits d'intérêts et de transferts de participations. Contrairement à ce qu'affirme la notification de griefs, il est, en effet, établi par une note de transfert et un procès-verbal du directoire de la mise en cause que celle-ci a justifié l'intérêt des fonds cessionnaires par l'attractivité du prix du transfert litigieux au regard des perspectives alors favorables de la société dont les actions ont été acquises et par la stratégie de sortie conjointe choisie par la mise en cause commandant de conserver le poids global de la ligne détenue initialement par l'ensemble des fonds actionnaires. En conséquence, la critique relative à l'absence de démonstration de l'intérêt des fonds cessionnaires doit être écartée. Partant, la mise en cause n'a pas agi en contrariété avec l'intérêt des porteurs et le manquement tiré de la violation des dispositions de l'article L. 214-24-44 du code monétaire et financier n'est pas caractérisé.

- AMF CDS, 23 octobre 2020, SAN-2020-10

■ **L'atteinte à l'intérêt des porteurs d'un fonds du fait du maintien de l'investissement de ce fonds dans un autre fonds (oui)**

Le maintien et le renforcement de l'investissement au profit d'un fonds qu'elle avait en gestion pour compte de tiers dans un fonds « maison », au titre de son « actif non risqué », alors que ce fonds « maison » se trouvait dans une situation critique, attestée par l'établissement d'une fiche de risque, ne pouvaient être regardés comme ayant été réalisés dans l'intérêt des porteurs du fonds sous gestion, encore moins dans leur intérêt exclusif. Ce manquement est d'autant plus grave que la société de gestion a utilisé un fonds qu'elle gérait pour compte de tiers afin de soutenir, aux risques et périls de ses clients, un de ces fonds « maison ».

- AMF CDS, 7 octobre 2011, SAN-2011-16

■ **L'atteinte à l'intérêt des mandants du fait de l'investissement des mandats dans un fonds « maison »**

Il n'existe aucun seuil légal ou réglementaire au-delà duquel une société de gestion ne pourrait investir les encours qu'elle gère en gestion sous mandat dans ses fonds dits « maison ». Il appartient cependant à la Commission des sanctions de s'assurer que l'investissement des sommes en mandat sous gestion dans ce fonds était conforme à la politique et aux objectifs de gestion décrits aux mandants, et donc à leurs intérêts.

- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

Bien que la justification économique des opérations réalisées par la mise en cause d'investissement des mandats dans les deux fonds « maison » litigieux soit discutable, il n'est pas démontré que ces opérations aient été également non conformes aux objectifs de gestion des fonds, ni que le choix de la mise en cause d'investir les sommes qui lui étaient confiées en mandat sous gestion dans ces deux fonds était dénué de toute justification économique et non conforme aux objectifs de gestion prévus dans les contrats de mandat.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

■ La demande de rachat d'un fonds dans une SICAV gérée par la même personne

Caractérisée une gestion inadéquate d'une situation de conflit d'intérêts le fait, pour une société de gestion, d'avoir procédé, sans apporter les justifications pertinentes, à une demande de rachat pour le compte du fonds qu'elle gérait portant sur plus de 10 % des actions émises par une SICAV qu'elle gérait également, sans avoir mis en œuvre le mécanisme de plafonnement prévu alors que les conditions d'une telle mise en œuvre étaient remplies. S'il est exact que l'activation du mécanisme de plafonnement était une faculté laissée à l'appréciation de la société de gestion en sa qualité de gérante de la SICAV, le fait qu'elle soit également gérante du fonds la plaçait dans une situation objective de conflit d'intérêts qui commandait une gestion particulièrement attentive des demandes de rachats.

- AMF CDS, 30 octobre 2014, SAN-2014-21

■ L'importante rotation du portefeuille du fonds au détriment de l'intérêt des porteurs de parts

La gestion du fonds pendant la période litigieuse a été caractérisée par une rotation anormalement rapide du portefeuille, entraînant un accroissement très considérable des frais de gestion, sans lien avec la recherche de l'intérêt des porteurs.

- AMF CDS, 16 novembre 2006, SAN-2007-05

L'importance de la rotation du portefeuille du fonds, qui entraînait à la fois un accroissement considérable des frais de gestion au détriment de l'intérêt des porteurs et des gains au bénéfice de la société, présentait un caractère anormal qu'il appartenait aux gérants du fonds de faire cesser.

- CE, 28 décembre 2009, n° 301654

S'il n'appartient pas à la Commission des sanctions d'apprécier l'opportunité des décisions d'investissement d'une société de gestion en matière de gestion collective, de sorte que le seul constat de performances dégradées ou d'un fort taux de rotation des portefeuilles ne peut en lui-même caractériser un manquement à l'obligation d'agir dans l'intérêt des porteurs, elle doit, en revanche, rechercher si les opérations d'achats/ventes qui ont donné lieu à des taux de rotation élevés n'ont pas été réalisées dans l'unique intérêt de la société de gestion, au détriment de l'intérêt des porteurs du fonds, en vérifiant si elles ont été effectuées avec une justification économique, d'une part, et de manière conforme à la politique, la stratégie et l'horizon de gestion du fonds auxquels la société de gestion s'était engagée auprès des porteurs, d'autre part.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14
- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

■ La vérification de l'agrément pour fournir un service d'investissement

L'existence de l'agrément d'un prestataire pour fournir un service d'investissement doit s'apprécier non seulement au moment de l'entrée en relation avec ledit prestataire mais aussi tout au long de l'existence de la fourniture dudit service. En s'abstenant de vérifier si les sociétés qui géraient les comptes de ses clients et dont elle exécutait les ordres bénéficiaient d'un agrément pour fournir le service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, la société mise en cause n'a pas agi d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients.

- AMF CDS, 26 octobre 2015, SAN-2015-18

■ L'information des clients de l'existence de conflits d'intérêts

La société n'a pas informé ses clients de l'existence d'un conflit d'intérêts. Dans ces conditions, c'est à bon droit que la Commission des sanctions a estimé que la société requérante a méconnu ses obligations prévues par les articles L. 533-10 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF.

- CE, 16 juillet 2014, n° 365941

■ Les défaillances dans l'organisation en matière de séparation des activités susceptibles de générer des conflits d'intérêts

L'organisation adoptée par le prestataire de services d'investissement – indépendamment des séparations physiques ou informatiques existant entre les activités – ne permettait pas d'assurer une séparation effective des activités de vente et d'analyse financière alors même que toute confusion de celles-ci est susceptible de générer des conflits d'intérêts.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

Alors que certains de ses collaborateurs exercent pour son compte une double activité d'analyste et de vendeur, la société n'a pas mis en place une procédure de surveillance spécifique permettant de prévenir efficacement les risques de conflits d'intérêts liés à une telle situation.

- CE, 11 décembre 2015, n° 382829

■ La primauté de l'intérêt des clients, le respect de l'intégrité du marché et l'interdiction de rompre l'égalité des investisseurs

Si le conflit d'intérêts a été détecté et a donné lieu à un échange téléphonique avec la société offrante qui, sans connaître l'identité du cédant, a donné son accord sur le prix de cession, il demeure que l'intermédiaire a eu recours, au profit de sa filiale à laquelle elle a fait réaliser un profit au détriment de la société offrante, à des procédés qui sont radicalement contraires aux règles « de fonctionnement des systèmes de négociation » destinées à « servir au mieux l'intérêt des clients » et à favoriser « l'intégrité du marché » au sens de l'article 314-3 du règlement général de l'AMF. L'intermédiaire a donc bien méconnu les prescriptions de ce texte.

- AMF CDS, 14 juin 2012, SAN-2012-07

La double modification, par l'intermédiaire mis en cause, du moment et du montant de l'ordre de cession d'un *hedge fund*, a fait bénéficier celui-ci de conditions plus avantageuses que celles qui auraient normalement découlé d'un enregistrement en temps réel de son ordre de vente. À l'évidence, les manœuvres ainsi déployées, outre qu'elles sont révélatrices d'un conflit d'intérêts dont la société qui acquerrait les titres n'a pas été avertie, ont nui, tout à la fois, à cette dernière, au principe d'égalité de traitement des investisseurs et à « l'intégrité du marché ».

- AMF CDS, 14 juin 2012, SAN-2012-07

■ La primauté de l'intérêt du client : exemples

Le collaborateur qui indique à son client qu'il n'a pu exécuter un ordre alors même qu'en réalité cet ordre a bénéficié au compte « erreurs » de l'établissement prestataire de services, qui traite des ordres à des conditions moins avantageuses que celles disponibles sur le marché et qui procède aux exécutions les moins favorables sur le compte du client et les plus favorables au bénéfice du compte « erreurs » de l'établissement manque à l'obligation d'exécuter les services d'investissement avec diligence, loyauté et équité dans le respect de la primauté des intérêts du client.

- AMF CDS, 25 janvier 2007, SAN-2007-21

Le collaborateur qui ne répercute pas à son client les variations de cours favorables et encaisse, ce faisant, des marges nettement supérieures au taux considéré comme habituel selon les règles internes au prestataire, manque à ses obligations de respect de la primauté des intérêts du client et de meilleure exécution.

- AMF CDS, 25 janvier 2007, SAN-2007-21

Le dirigeant d'un prestataire de services d'investissement qui a pris seul l'initiative de réduire l'engagement de la souscription à une augmentation de capital d'une société qui était susceptible de devenir l'un de ses principaux clients, a manifestement trahi la confiance de la personne morale qui l'avait chargé de procéder à cette augmentation de capital, de sorte que le manquement à l'obligation d'exécuter les services d'investissement avec diligence, loyauté et équité, dans le respect de la primauté des intérêts du client, est caractérisé et revêt une gravité particulière.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

Dès lors que pendant la période considérée, caractérisée par une rotation anormalement rapide du portefeuille sans lien avec la recherche de l'intérêt des porteurs, les frais de transaction, rapportés à l'actif net moyen de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), ont atteint des taux très élevés (en l'espèce, ces frais étaient plus de vingt fois supérieurs aux frais de gestion fixes) et que la gestion très spéculative qu'induisait un tel taux ne s'est traduite par aucune performance positive pour les porteurs, le prestataire de services d'investissement mis en cause n'a pas respecté son obligation de promouvoir l'intérêt de ses clients.

- AMF CDS, 13 mars 2008, SAN-2008-10

L'opération consistant, pour le préposé d'un prestataire de services d'investissement, à la renégociation à la hausse du prix d'une transaction pourtant arrêté deux heures auparavant, dès lors qu'elle ne peut s'expliquer que par des considérations étrangères au fonctionnement normal du marché (voir pour plus de précision la décision de sanction), constitue un manquement à l'obligation de loyauté et de respect de l'intérêt du client.

- AMF CDS, 16 octobre 2008, SAN-2008-25

Le dirigeant, professionnel averti, ne pouvait ignorer, en souscrivant à titre personnel à une opération à partir du compte et avec la trésorerie du fonds commun de placement dont il était gérant, qu'il transgressait l'obligation d'agir exclusivement dans l'intérêt de ses mandants.

- AMF CDS, 30 octobre 2008, SAN-2009-19

(a) Dès lors qu'il résulte des pièces du dossier qu'un prestataire de services d'investissement a pratiqué un taux de courtage pour des opérations sur actions largement plus élevé que celui convenu avec le client, en mettant en place au surplus, un mécanisme permettant de masquer la réalité de ce taux, le manquement à l'obligation de respecter la primauté de l'intérêt du client est constitué.

(b) Dès lors que les pièces du dossier n'ont pas permis de clarifier les termes de comparaison des tarifications des intermédiaires, il n'est pas démontré que le prestataire mis en cause a failli à son obligation de retenir le meilleur intermédiaire pour la gestion d'un fonds pour le compte d'un client.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

Nonobstant la circonstance qu'elle était rémunérée par un écart de cours, en qualité de contrepartie, et non par une commission, la société exécutant les ordres donnés par son client devait respecter le principe de primauté des intérêts du client.

- CE, 29 janvier 2009, n° 323490

Le président de la société a traité directement avec une gestionnaire salariée, et ce malgré les alertes du contrôle interne, des modalités de gestion sous mandat de compte d'une cliente qui a abrité des opérations à découvert sur produits dérivés et s'est ainsi trouvée dans une situation débitrice de plus en plus importante. Il a ainsi manqué à ses obligations d'agir dans l'intérêt des mandants et dans le respect de l'intégrité, la transparence et la sécurité du marché.

- AMF CDS, 7 octobre 2010, SAN-2010-26

■ La primauté de l'intérêt du client : inapplicabilité aux activités pour compte propre

Lorsqu'un prestataire intervient sur le marché secondaire de gré à gré des « obligations sécurisées comportant un coupon atypique » dans le cadre d'une activité donnant lieu à contrepartie, il ne saurait être considéré comme ayant agi sur ordre pour le compte de clients dès lors qu'il n'est pas établi que ces interventions étaient réalisées à la suite de la passation d'ordres. Ainsi, l'activité de ce prestataire doit être regardée comme une activité de négociation pour compte propre à laquelle ne s'applique pas le principe de la primauté des intérêts des clients.

- AMF CDS, 13 décembre 2007, SAN-2008-06

■ L'application de la règle de la primauté des intérêts du client à une société agissant pour compte de tiers

La seule circonstance que la rémunération des opérations sur actions réalisées pour le compte de son client soit sous forme d'un écart de cours, et non plus sous forme d'une commission, ne suffit pas à établir que le prestataire aurait agi pour compte propre.

En continuant à agir en exécution d'ordres reçus de son client, et en lui communiquant le cours auquel il prétendait avoir acheté ou vendu, de manière à faire apparaître une rémunération de 0,25 % puis de 0,20 %, le prestataire révélait que la réalité de la rémunération s'assimilait à une commission, puisqu'un prestataire agissant pour son compte propre ne présente pas, habituellement, à son client final le prix auquel il a négocié pour lui-même. Le prestataire a continué à agir pour compte de tiers. Dès lors, la règle de la primauté des intérêts du client s'appliquait bien à lui.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354

■ L'investissement dont la seule justification n'est pas l'intérêt des porteurs de parts de FCPE (fonds communs de placement d'entreprise)

Les décisions d'investissement, prises par la société, d'une proportion importante de l'actif des FCPE contrôlés dans un fonds commun de placement (FCP) en difficulté financière, sont intervenues dans des circonstances telles qu'elles ne trouvaient pas, en l'espèce, leur unique justification dans la prise en compte de l'intérêt des porteurs de parts de FCPE. Elles s'expliquaient, en effet, également par le souci d'aider ce fonds.

Dès lors, le manquement aux dispositions relatives au respect de la primauté des porteurs est caractérisé.

- AMF CDS, 30 septembre 2010, SAN-2010-22

■ L'interdiction pour les sociétés de gestion de portefeuille de recevoir de leurs clients des dépôts de fonds

Le fait qu'aient transité, sur le compte propre de la société, des sommes successivement prêtées par une société tierce, intéressée à l'opération d'achat-vente d'un bien immobilier réalisée par un client, est constitutif d'un dépôt de fonds au sens de l'article L. 533-21 du code monétaire et financier. La nature même de l'opération immobilière, étrangère à l'activité objet de l'agrément de la société, le nombre de mouvements de fonds qu'elle a occasionnés sur compte propre, et la durée de transit de ces fonds de l'ordre de deux mois, caractérisent pleinement le manquement aux dispositions du code monétaire et financier précitées.

- AMF CDS, 17 juin 2010, SAN-2010-19

■ La protection de l'intégrité du marché

Le fait, pour un prestataire, de participer activement à la réalisation d'une manipulation de cours constitue un manquement à son obligation d'exercer ses activités dans le respect de l'intégrité du marché.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

Si c'est à propos de l'activité de teneur de compte conservateur que l'article 25 de la décision du Conseil des marchés financiers (CMF) n° 2001-01 (dont les dispositions sont reprises à l'article 332-32 du règlement général de l'AMF) indique que, pour prévenir le risque d'un défaut de livraison, le teneur de compte qui est amené à stocker des positions vendeuses doit, s'il ne dispose pas de titres en propre, s'assurer de la possibilité de recourir à un emprunt, le respect de telles règles de bonne conduite visant à assurer l'intégrité et la fluidité du marché s'impose de la même façon à tout prestataire qui, exerçant une activité de teneur de compte, stocke des positions vendeuses dans un « compte de stockage ».

Le manquement correspondant peut être sanctionné sur le fondement des dispositions de l'article 321-24 du règlement général de l'AMF relatives à l'intégrité du marché alors même qu'il n'entre pas dans le champ d'application de l'article 25 de la décision du CMF n° 2001-01 (dont les dispositions sont reprises à l'article 332-32 du règlement général de l'AMF), qui est relatif à l'activité de teneur de compte conservateur au sens du deuxième alinéa de l'article 312-6 du règlement général de l'AMF et qu'il est antérieur à la note de juin 2005 par laquelle l'AMF a fait une mise au point sur l'usage de « comptes de stockage ».

- AMF CDS, 19 janvier 2007, SAN-2007-11

Dès lors qu'il n'est pas établi, ni même allégué, que les opérations en cause seraient frauduleuses et présenteraient un caractère anormal ou exagérément risqué, alors le niveau moyen des écarts de cours constatés sur ces opérations ne peut être constitutif d'un manquement au regard de l'intégrité du marché.

- AMF CDS, 13 décembre 2007, SAN-2008-06

Certains ordres émanant d'une même personne ont donné lieu à démultiplication. À titre d'illustration, un ordre pour un montant global de 5 000 euros a ainsi été transformé en 25 ordres de 200 euros. Alors que les règles encadrant l'offre à prix ouvert des actions d'une société prévoyaient qu'une même personne ne pouvait émettre qu'une réservation confiée à un seul intermédiaire, exception faite du représentant légal d'un mineur qui avait la possibilité de souscrire pour le compte dudit mineur, le prestataire n'a pas été en mesure de présenter les documents justifiant de telles souscriptions multiples. En outre, le dispositif de contrôle qui avait été mis en place pour détecter de telles anomalies s'est révélé insuffisant.

Le prestataire a ainsi méconnu les dispositions du règlement général de l'AMF relatives à la protection des intérêts du client et à l'intégrité du marché.

- AMF CDS, 11 septembre 2008, SAN-2008-24

Le préposé d'un prestataire de services d'investissement qui, à l'occasion d'un contact avec des gérants de fonds, les a incités à suspendre un important ordre d'achat sur un titre qui allait faire l'objet d'une opération de reclassement, dont l'exécution aurait eu pour effet de faire monter le cours du titre, et ainsi, d'affecter la décote que ce préposé envisageait pour le reclassement, a méconnu le principe de respect de l'intégrité du marché.

- AMF CDS, 30 octobre 2008, SAN-2009-05

■ Le contrôle réalisé par le prestataire avant l'introduction en bourse d'un émetteur

La mise en œuvre du contrôle prévu par les dispositions de l'article 212-16 du règlement général de l'AMF doit permettre au prestataire de services d'investissement de mettre en évidence « toute divergence significative » entre les informations rendues publiques par la société (ou un tiers) et la documentation recueillie à cette occasion, afin de vérifier que « les principaux éléments d'information concernant la société sont correctement reflétés par le prospectus qui doit être soumis au visa de l'AMF ». L'obligation mise à la charge du prestataire de services d'investissement en application des dispositions précitées s'ajoute à celle de l'émetteur en matière d'information financière, ainsi qu'aux diligences des commissaires aux comptes, et instaure ainsi un contrôle de cohérence supplémentaire dans le cadre d'une offre au public portant sur des titres de capital » qui serait présentée sur un système multilatéral de négociation.

- AMF CDS, 30 mai 2015, SAN-2015-10

Si les dispositions de l'article 212-16 III du règlement général de l'AMF et du code professionnel de la Fédération bancaire française et de l'Association française des entreprises d'investissement relatif aux diligences à opérer par les prestataires de services d'investissement participant à une opération financière, dans sa rédaction d'octobre 2006, n'imposent au prestataire participant à une offre au public portant sur des titres de capital ni de vérifier l'exhaustivité, la véracité ou la sincérité des informations que lui a transmises l'entreprise émettrice de ces titres, ni d'effectuer des diligences entrant dans les missions des commissaires aux comptes ou de valider leurs propres diligences, il appartient toutefois à ce prestataire, en vertu des responsabilités qui lui incombent en propre, d'effectuer les diligences professionnelles d'usage et, en particulier, de s'assurer, après un examen suffisamment approfondi, que les informations figurant dans le

document élaboré à l'occasion de l'introduction en bourse du titre et soumis au visa de l'AMF ne comportent aucune inexactitude ou omission significative de nature à induire l'investisseur en erreur ou à fausser son jugement. Dans ce but, il appartient normalement au prestataire de contrôler la cohérence et la fiabilité des informations qui lui ont été communiquées par la société émettrice.

- CE, 20 juin 2016, n° 392214

■ La violation des ratios d'investissement

La violation de ratios d'investissement, y compris lorsqu'ils résultent d'un engagement pris par la société de gestion, est susceptible de révéler un manquement à l'obligation incombant à celle-ci de maintenir opérationnelles des politiques et procédures efficaces de gestion et de suivi des risques.

- AMF CDS, 30 octobre 2014, SAN-2014-21

■ Le respect de l'intégrité du marché dans le cadre de la souscription à une augmentation de capital

Dès lors qu'un prestataire de services d'investissement a arrêté le montant de sa propre souscription à titre réductible au-delà de la date de clôture de la souscription, qui avait été clairement et suffisamment communiquée au marché, le manquement à l'obligation d'agir avec équité dans le respect de l'intégrité du marché est constitué. La circonstance que ce prestataire n'aurait en fait pas mis à profit le retard dont il s'est accordé le bénéfice pour ajuster le montant de sa souscription à titre réductible en fonction d'informations nouvelles, dont les autres actionnaires n'auraient pas disposé, est sans influence sur le principe de la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 4 septembre 2008, SAN-2008-21

■ Le respect du profil de gestion des clients : prise en compte de la « crise des marchés » lors de la réalisation du contrôle dans l'appréciation du manquement (non)

Les circonstances selon lesquelles le contrôle dont la société de gestion a fait l'objet s'est déroulé au début de la crise des marchés actions de septembre 2011, ayant rendu les conditions de marché particulièrement difficiles, ne sont pas de nature à exonérer la société de gestion du manquement à son obligation de respect du profil de gestion de ses clients, dès lors que leur accord n'a pas été recueilli préalablement.

- AMF CDS, 27 juin 2014, SAN-2014-12 et SAN-2014-13

■ La convention passée avec un intermédiaire financier pour la réalisation d'opérations sur instruments financiers à terme

Les stipulations de la convention liant la société de gestion à l'intermédiaire, en prévoyant une commission partagée plus importante que celle pratiquée avec d'autres intermédiaires, d'une part, et en assurant à la société la mise à disposition de matériel sous réserve que le montant cumulé des commissions perçues par cet intermédiaire atteigne un certain seuil, d'autre part, incitaient la société à recourir de façon accrue et privilégiée à cet intermédiaire, en méconnaissance des dispositions relatives à l'intérêt des porteurs de parts et à l'autonomie de gestion.

- AMF CDS, 15 mai 2008, SAN-2008-18

■ L'obligation du prestataire de services d'investissement d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle

En privilégiant la vente de titres pour compte propre alors qu'il détenait un ordre de vente pour le compte de tiers, le prestataire n'a pas agi « *d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché, servant au mieux les intérêts des clients* » au sens des articles L. 533-1 et L. 533-11 du code monétaire et financier et de l'article 314-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 4 juillet 2011, SAN-2011-13

Si l'activité de facilitation conduit d'abord à proposer un prix de vente ou d'achat d'un bloc de titres à une personne qui, avant qu'elle ne consente à accepter celui-ci, n'est pas encore enfermée dans une relation contractuelle avec le facilitateur au titre de l'opération à laquelle elle entend procéder, cette activité a toutefois vocation à répondre aux demandes des clients les plus importants du prestataire de services d'investissement chez lequel cette activité est exercée. De sorte que, même si cet accord n'avait pas encore été obtenu, en débouclant par anticipation la vente sur le prix de laquelle il était interrogé, alors même qu'en sa qualité de professionnel, il ne pouvait ignorer que ce débouclage était susceptible de peser sur le prix qu'il allait proposer, le prestataire n'a pas agi « *d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché, servant au mieux l'intérêt des clients* » au sens des articles L. 533-1 et L. 533-11 du code monétaire et financier et de l'article 314-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 4 juillet 2011, SAN-2011-13

La société de gestion, en tentant de dissimuler des rétrocessions de frais de gestion perçues par elle, au moyen d'un contrat de fourniture de services d'investissement, n'a pas agi de manière honnête, loyale et professionnelle, en violation des dispositions de l'article 314-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 24 mars 2016, SAN-2016-04

La nature et l'ampleur des différentes insuffisances relevées concernant le dispositif de passation et de traçabilité des ordres conduisent à retenir que la société de gestion mise en cause n'a pas agi « *d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients* » et, ainsi, a méconnu les dispositions des articles L. 533-11 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 22 février 2017, SAN-2017-02

Seul le second de deux produits financiers proposés par un prestataire de services d'investissement au représentant d'un investisseur permettait de procurer à cet investisseur le rendement escompté, de sorte que la rémunération de cet intermédiaire ne peut être regardée comme ayant joué un rôle déterminant dans le choix du produit finalement souscrit ; de même, la circonstance que la rémunération de l'intermédiaire ait été évoquée par le prestataire de services d'investissement au moment de l'exposé des caractéristiques des deux produits envisageables pour répondre à la demande de l'investisseur apparaît, elle aussi, indifférente.

- AMF CDS, 6 décembre 2018, SAN-2018-16

Le fait pour un prestataire de services d'investissement de procéder au placement des actions d'un fonds sans s'être assuré au préalable que leur commercialisation était autorisée en France constitue un comportement nécessairement contraire à son obligation d'agir de manière professionnelle avec le soin qui s'impose pour favoriser l'intégrité du marché.

- AMF CDS, 2 juillet 2019, SAN-2019-10

L'obligation d'agir de manière professionnelle faite aux prestataires de services d'investissement est indifférente à un quelconque élément moral et la bonne foi, ou le rôle mineur joué par celui-ci dans la commercialisation du produit litigieux, est sans incidence sur la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 2 juillet 2019, SAN-2019-10

Les circonstances, à les supposer établies, que la mise en cause ait agi de bonne foi, qu'elle n'ait pas tiré de bénéfice de l'erreur commise, que les formalités de notification aient incombé exclusivement au fonds et que la réglementation issue de la mise en œuvre des objectifs fixés par la directive 2011/61/UE présente un caractère complexe sont sans incidence sur le manquement de la mise en cause à ses obligations professionnelles qui motive les sanctions.

- CE, 21 juillet 2021, n° 433480, 434283 et 433624

■ **L'obligation du prestataire de services d'investissement d'exercer le service d'investissement avec diligence, loyauté et équité dans le respect des intérêts des clients (articles L. 533-4 du code monétaire et financier, 321-24 et 321-42 du règlement général de l'AMF, dans leur version antérieure à l'entrée en vigueur de la directive MIF) : appréciation dans le cadre de l'opération en cause**

Cette obligation doit être définie en fonction du service d'investissement fourni et de l'opération dans le cadre de laquelle celui-ci est exercé. S'agissant de l'exercice du service d'investissement de prise ferme, le prestataire doit placer un titre donné – les titres subordonnés remboursables (TSR) issus du marché primaire – auprès des seuls clients dont le profil et les compétences sont adaptés aux caractéristiques de ces titres et en ayant toujours soin de faire prévaloir le meilleur intérêt de la clientèle. Mais, en l'absence d'éléments de nature à établir, soit que les caractéristiques des TSR n'étaient pas adaptées au profil des souscripteurs, soit que les intérêts de ces derniers n'avaient pas été privilégiés, la seule circonstance que le prestataire de services d'investissement a systématiquement proposé à sa clientèle de souscrire des TSR issus du marché primaire plutôt que des TSR issus du marché secondaire, n'établit pas un manquement aux articles L. 533-4 du code monétaire et financier, 321-24 et 321-42 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 5 juin 2008, SAN-2008-16

■ **L'obligation du prestataire de services d'investissement d'exercer le service d'investissement avec diligence, loyauté et équité dans le respect des intérêts des clients (articles L. 533-4 du code monétaire et financier, 321-24 et 321-42 du règlement général de l'AMF, dans leur version antérieure à l'entrée en vigueur de la directive MIF) : appréciation dans le cadre de l'opération en cause – dépassement des périodes de souscription**

(a) Le dépassement : le fait de proposer de souscrire des titres alors que la période de souscription est en principe close, a pour effet de faire coexister des titres de la même émission, dont les uns sont issus du marché primaire et les autres sont issus du marché secondaire, ces derniers se négociant à un prix bien inférieur au prix de souscription. Par la suite, le fait de faire souscrire des titres subordonnés remboursables (TSR) issus du marché primaire au-delà du terme de la période de souscription méconnaît l'obligation de privilégier le meilleur intérêt du client et est susceptible d'être sanctionné.

(b) La preuve des dépassements : si des difficultés d'ordre technique peuvent conduire à ce qu'une souscription, même intervenue pendant la période de souscription, soit enregistrée postérieurement au terme de ladite période, il appartient au prestataire intéressé de justifier de l'existence de telles difficultés, dans la mesure où, en principe, en application des

procédures internes élaborées par l'émetteur des titres, il est procédé à l'enregistrement des souscriptions au plus tard le dernier jour de la période de souscription. En l'absence d'éléments de nature à justifier de l'existence de telles difficultés, la constatation d'un enregistrement postérieur à la clôture de la période de souscription est de nature à établir que la souscription est elle-même intervenue après ladite clôture.

- AMF CDS, 5 juin 2008, SAN-2008-16

■ L'obligation de diligence (oui)

Méconnaît les dispositions des articles L. 533-4 du code monétaire et financier, 3-1-1 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) et 6 du règlement de la COB n° 98-08, le prestataire de services d'investissement chargé de réaliser l'évaluation financière d'une société en vue de son introduction en bourse sur le marché libre dès lors qu'il a repris à son compte des prévisions portant sur l'évolution du chiffre d'affaires et du résultat dont il n'aurait pu raisonnablement ignorer le caractère irréaliste, compte tenu des informations disponibles, s'il avait procédé aux diligences qui lui incombent.

- CE, 30 mai 2007, n° 293423

■ L'utilisation indue du compte de contrepartie pour le stockage des transactions

Le compte de contrepartie a été utilisé indûment pour le stockage des transactions effectuées pour le compte du client. Le débouclage de ces transactions n'a pas été traité comme une application et révélé au marché, ainsi que ce doit être le cas des opérations de contrepartie. Une telle confusion peut permettre des agissements méconnaissant, le cas échéant, la primauté des clients et, en tout cas, celle de l'intégrité des marchés. Elle peut en conséquence faire l'objet de sanctions sur le fondement de l'article 321-24 du règlement général de l'AMF et à l'époque des faits, sur celui de l'article 3-1-1 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF).

- AMF CDS, 16 janvier 2008, SAN-2008-14

■ L'utilisation des ressources de la société de gestion avec un souci d'efficacité

Quels que soient les termes de la convention « d'apporteur d'affaires et de conseils » signée, la tentative de développement international de la société, dans laquelle s'insère cette convention et celle qui l'a précédée, ne correspond pas à une action manifestement et gravement mal orientée de nature à contrevenir aux dispositions de l'article L. 533-4 du code monétaire et financier dans sa rédaction en vigueur du 2 août 2003 au 31 octobre 2007 relatives à l'utilisation des ressources de la société.

- AMF CDS, 24 avril 2008, SAN-2008-13

■ Le respect des règles générales organisant le fonctionnement du marché

Le prestataire exerçant une activité de réception-transmission d'ordres et de négociation d'ordres pour compte de tiers, qui ne réagit pas à la suite de la réalisation par un de ses clients de ventes sans provision d'un montant important, manque à son obligation de contribuer à garantir la régularité des opérations « *dans le respect de l'ensemble des règles organisant le fonctionnement du marché* », prescrite par l'article 3-4-1 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) (voir, sous l'empire du règlement général de l'AMF, l'article 321-76).

- AMF CDS, 1^{er} février 2007, SAN-2007-14

Le prestataire exerçant une activité de réception-transmission d'ordres et de négociation d'ordres pour compte de tiers, qui n'entreprend rien pour assurer, au moins en partie, la couverture du suspens résultant du défaut de livraison à l'adhérent compensateur des titres vendus par un de ses clients manque à son obligation de contribuer à garantir la régularité des opérations « *dans le respect de l'ensemble des règles organisant le fonctionnement du marché* », prescrite par l'article 3-4-1 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) (voir, sous l'empire du règlement général de l'AMF, l'article 321-76).

- AMF CDS, 1^{er} février 2007, SAN-2007-14

■ L'obligation de conclure des conventions relatives à l'activité de RTO avec les clients

Les conventions de réception-transmission d'ordres entre la société de gestion et ses clients ne décrivent pas les droits et obligations respectifs de la société de gestion et de ses clients dans le cadre de l'activité de réception-transmission d'ordres (RTO), et ne contiennent aucune mention sur la facturation des services proposés par la société de gestion. Elles ne sauraient donc se substituer à des conventions ayant pour objet l'activité de RTO.

- AMF CDS, 27 juin 2014, SAN-2014-12 et SAN-2014-13

■ Le respect des règles générales organisant le fonctionnement du marché : application de la réglementation dans le temps

Les dispositions de l'article 321-76 du règlement général de l'AMF reprenant les prescriptions de l'article 3-4-1 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) et complétées en 2005 par des dispositions plus exigeantes, il convient de faire application des dispositions du règlement général du CMF, en vigueur au moment des faits.

- AMF CDS, 1^{er} février 2007, SAN-2007-14

■ **Le respect des règles générales organisant le fonctionnement du marché : circonstances dans lesquelles le manquement a été retenu**

Après avoir constaté la défaillance de son client, la société mise en cause, qui a exécuté les ordres de vente en se bornant à transmettre à la société chargée de la compensation une lettre du teneur de compte mentionnant la date tardive à laquelle les titres vendus allaient être livrés, et ce sans prendre aucune initiative de nature à limiter le défaut de livraison des titres, n'a pas contribué à garantir la régularité des opérations « *dans le respect de l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés* » comme l'article 3-4-1 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) lui en faisait obligation.

- CE, 28 décembre 2009, n° 305621

■ **Le respect de règles spéciales organisant le fonctionnement du marché – Obligation de filtrer les ordres dont la taille dépasse la capacité d'absorption du marché : application de la réglementation dans le temps**

Les articles 3201/1, 3201/2, 8106/1 et 8106/2 des règles de marché d'Euronext ayant repris les dispositions des articles 2602/1, 2602/2, 8202/1 et 8202/2 des mêmes règles sans y substituer de prescriptions plus douces, il convient de faire application de ces dernières dispositions, en vigueur au moment des faits.

- AMF CDS, 1^{er} février 2007, SAN-2007-14

Les dispositions des articles 2.12.1 et 2.12.3 de l'instruction Euronext n° 4-01 du 1^{er} septembre 2003, prise en application du livre I des règles de marché d'Euronext et portant manuel de négociation sur les marchés de titres d'Euronext, ayant été reprises à l'identique dans la nouvelle instruction n° 4-01 entrée en vigueur le 21 novembre 2005, il convient de faire application des premières dispositions citées, en vigueur au moment des faits.

- AMF CDS, 1^{er} février 2007, SAN-2007-14

■ **Le respect de règles spéciales organisant le fonctionnement du marché – Obligation de filtrer les ordres dont la taille dépasse la capacité d'absorption du marché**

Le prestataire qui, malgré les procédures de contrôle et les filtres d'alerte qu'il a mis en place pour surveiller les ordres en provenance d'écrans délocalisés, ignore, à tort, le caractère exceptionnel, par leur nombre et leur montant cumulés, de centaines d'opérations portant sur un titre unique et passées par le même donneur d'ordres dans un délai limité, manque à ses obligations telles qu'elles s'infèrent des articles 2.12.1 et 2.12.3 de l'instruction Euronext n° 4-01 qui prescrit, notamment, le filtrage, aux fins de validation ou de rejet, des « *ordres dont la taille est manifestement disproportionnée en comparaison de la liquidité du titre, évaluée par rapport à la capacité normale d'absorption du marché* ».

- AMF CDS, 1^{er} février 2007, SAN-2007-14
- CE, 28 décembre 2009, n° 305621

■ **Le champ d'application des règles harmonisées de fonctionnement d'Euronext**

Le fait que le prestataire mis en cause ne soit pas un membre du marché réglementé est une circonstance insuffisante pour l'affranchir de l'obligation de respecter les dispositions des règles harmonisées de fonctionnement d'Euronext. En effet, aux termes de l'article 3-4-1 du règlement général du Conseil des marchés financiers, le prestataire habilité, sans distinction quant aux services qu'il a été habilité à proposer et à fournir aux investisseurs, « *exerce ses activités dans le respect de l'ensemble des règles organisant le fonctionnement des marchés* », au nombre desquelles figurent incontestablement les règles harmonisées de fonctionnement d'Euronext.

- AMF CDS, 9 mars 2006, SAN-2006-14

■ **L'obligation de loyauté et de professionnalisme**

L'obligation de loyauté et de professionnalisme posée par l'article L. 533-1 du code monétaire et financier induit, en matière de gestion collective, une vigilance accrue à chaque fois qu'il est décidé de procéder, entre plusieurs fonds sous gestion, à des opérations de cession et d'acquisition, celles-ci étant en elles-mêmes génératrices de conflit d'intérêts.

- AMF CDS, 14 décembre 2012, SAN-2012-21

■ **La gestion indépendante**

Le fait qu'une année, la société partenaire de la mise en cause ait perçu 41% des frais de gestion générés par les fonds d'investissement de proximité (FIP) de la gamme, part supérieure à celle reçue par la mise en cause, ne saurait constituer un indice supplémentaire de ce que la gestion des FIP concernés n'était pas menée de façon indépendante.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08

■ L'appréciation de l'opportunité économique des investissements d'une société de gestion

Si l'opportunité économique des investissements d'une société de gestion ne relève pas de l'appréciation de la Commission des sanctions, il appartient à celle-ci de s'assurer qu'ils sont conformes aux obligations professionnelles mises à la charge de la société de gestion et qu'ils ont bien été réalisés dans l'intérêt exclusif des porteurs, au sens de l'article L. 214-3 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

■ La modification de la valeur liquidative par la société de gestion gérant un organisme de placement collectif (« forçage de cours »)

La pratique consistant, pour une société de gestion, à modifier manuellement la valeur liquidative générée automatiquement lorsqu'elle considère que cette valeur n'est pas conforme à son estimation, est génératrice de risques relatifs à la valorisation.

- AMF CDS, 25 février 2013, SAN-2013-06

■ Le contrat de portage et de liquidité non porté à la connaissance du marché

Malgré le fait que le prestataire mis en cause ait réalisé une partie de l'investissement en compte propre, les investisseurs, qui n'ont été informés de la conclusion du contrat de liquidité entre le prestataire et l'émetteur qu'au premier jour de cotation de bourse, ne pouvaient déduire du seul prospectus ni que la réalisation de l'opération avait été possible à raison du portage des titres par une société tierce à hauteur de 1,5 million d'euros contre rémunération ni que l'émetteur procéderait au rachat d'une partie de ses propres titres au lendemain de son introduction en bourse grâce aux fonds levés, alors que la levée de fonds devait lui permettre de renforcer sa trésorerie et d'assurer la continuité de son exploitation. Le prestataire mis en cause, agissant en qualité de *listing sponsor*, a joué un rôle déterminant dans le processus d'introduction en bourse. Sa présence était précisément destinée à renforcer la confiance des investisseurs ; qu'alors qu'il est manifeste que le marché ne pouvait appréhender les conditions réelles dans lesquelles l'introduction en bourse de l'émetteur s'est finalement déroulée, la garantie de placement annoncée aux investisseurs dans la note d'opération était, quant à elle, de nature à les rassurer sur la viabilité de l'opération. Il s'ensuit que le placement des titres dans le cadre de l'introduction en bourse de l'émetteur n'a pas été effectué par le prestataire dans le respect des dispositions des articles L. 533-1 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 30 mai 2015, SAN-2015-10

En faisant appel à une société tierce en méconnaissance du contrat de garantie de placement qu'il avait signé avec l'émetteur et sans que les investisseurs ne soient informés de cette opération de portage de titres, le prestataire de services d'investissement a manqué aux obligations d'honnêteté, de loyauté et de professionnalisme prévues par les articles L. 533-1 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF.

- CE, 20 juin 2016, n° 392214

■ L'utilisation contraire aux principes de spécialisation et de proportionnalité du contrat de liquidité par le prestataire

L'utilisation par le prestataire de services d'investissement de la quasi-totalité du contrat de liquidité conclu avec l'émetteur en vue de racheter les titres acquis par une société tierce avec laquelle il avait conclu un contrat de portage n'était pas conforme à l'objectif de sauvegarde du libre jeu du marché. En outre, lors de deux séances de bourse, le prestataire a privilégié, dans un contexte de hausse de cours et des volumes acheteurs, la cession des titres de l'émetteur qu'il détenait en propre, alors même que le contrat de liquidité était à cette date presque exclusivement investi en titres de l'émetteur et aurait pu donner lieu à une cession de titres pour le compte de l'émetteur. Dès lors, l'utilisation du contrat de liquidité par le prestataire doit être regardée comme contraire aux principes de spécialisation et de proportionnalité définis par référence à une décision de l'AMF en date du 1^{er} octobre 2008 concernant l'acceptation des contrats de liquidité en tant que « pratique de marché admise ». Ainsi, le prestataire de services d'investissement a manqué sur ce point à son obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché.

- CE, 20 juin 2016, n° 392214

■ La cession prioritaire par le *listing sponsor* de titres détenus en propre

Il est manifeste que malgré la composition originelle du contrat de liquidité, essentiellement investi en titres dès sa conclusion et dont il résultait qu'il ne pouvait fonctionner dans des conditions normales d'animation du cours, le prestataire a cédé « en priorité » les titres qu'il avait souscrits, détenus en compte propre. Dès lors, il importe peu que le prestataire ait ou pas « recherché à réaliser une plus-value ». Il résulte de l'analyse des conditions de mise en œuvre du contrat de liquidité que l'irrégularité qui l'affectait à sa conclusion a persisté dans le cadre de son exécution, le prestataire de services d'investissement ayant en outre privilégié la cession intégrale de la ligne détenue en compte propre lors des séances de bourse des 3 et 4 mars 2011. D'où il suit que le manquement à l'article L. 533-1 du code monétaire et financier est caractérisé.

- AMF CDS, 30 mai 2015, SAN-2015-10

■ **La prise en compte de l'absence de préjudice subi pour apprécier la caractérisation du manquement (non)**

La circonstance qu'aucun préjudice n'ait été causé aux souscripteurs d'un fonds par l'investissement de ce fonds dans un fonds alternatif, réalisé par une société en méconnaissance de son programme d'activité ainsi que du règlement du fonds, est sans incidence sur la caractérisation du manquement aux obligations définies aux articles L. 532-9 et L. 533-1 du code monétaire et financier et ne peut être prise en compte qu'au stade de la définition du montant de la sanction encourue.

- CE, 28 novembre 2014, n° 366463

6.3.4.2 | *L'information des clients*

■ **La finalité de l'obligation d'information faite aux prestataires de services d'investissement**

L'obligation faite aux prestataires de services d'investissement d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle a pour finalité première d'assurer la préservation des intérêts des clients, ce qui implique notamment que l'information qui leur est délivrée soit exacte, claire et non trompeuse ; ceux-ci doivent en effet être mis en mesure de prendre leurs décisions d'investissement ou de désinvestissement de manière éclairée ou de confier la gestion de leurs actifs en toute connaissance de cause, qu'il s'agisse des caractéristiques des investissements ou des risques encourus.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15
- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

En s'abstenant de communiquer à tous les clients concernés l'ensemble des informations leur permettant de comprendre les risques encourus, alors même qu'il avait été alerté par l'AMF sur l'évolution très défavorable des valeurs liquidatives de deux de ses fonds et les problématiques commerciales susceptibles d'apparaître en cas de demande de rachat de parts, le prestataire de services d'investissement n'a pas agi de manière professionnelle servant au mieux l'intérêt de ses clients.

- AMF CDS, 21 juin 2016, SAN-2016-08

■ **L'obligation d'information du souscripteur : principes généraux**

En application des articles L. 533-4-5° du code monétaire et financier et 321-46 du règlement général de l'AMF (dans leur version antérieure à l'entrée en vigueur de la directive européenne sur les Marchés d'instruments financiers - directive MIF -), pèse sur les prestataires de services d'investissement une obligation d'information sur les caractéristiques des titres dont la souscription est envisagée et, notamment, sur les risques qu'une telle souscription peut comporter, l'information délivrée à ce titre devant être adaptée notamment à la nature du titre.

- AMF CDS, 5 juin 2008, SAN-2008-16

L'obligation faite aux prestataires de services d'investissement d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle a pour finalité première la préservation de l'intérêt des clients. Le respect de cette obligation implique notamment que soit délivrée, tant sur les caractéristiques de l'investissement que sur les risques encourus, une information exacte, claire et non trompeuse aux investisseurs, qui doivent être mis en mesure de prendre leurs décisions de manière éclairée ou de confier la gestion de leurs actifs en toute connaissance de cause.

- AMF CDS, 14 décembre 2012, SAN-2012-20

Les informations comprises dans la notice d'information des fonds, partie intégrante du prospectus à partir duquel les fonds sont agréés, doivent présenter de manière claire, transparente, complète et facilement compréhensible l'ensemble des risques identifiés au jour de la création du fonds, dont le risque sectoriel. Ces informations sont essentielles à la compréhension des risques auxquels s'exposent les investisseurs, qui doivent pouvoir prendre leurs décisions en toute connaissance de cause.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

■ **L'appréciation du caractère exact, clair et non trompeur des informations communiquées aux porteurs**

L'article L. 533-12 du code monétaire et financier exige que les communications qui sont adressées aux porteurs des fonds présentent un caractère exact, clair et non trompeur sans énumérer les informations devant être transmises par la société de gestion. Les informations nécessaires se déduisent de chaque espèce. La société mise en cause ne peut donc écarter l'application de l'article en cause au seul motif qu'il ne lui imposait pas spécifiquement d'informer les porteurs des fonds de la rémunération complémentaire.

- AMF CDS, 25 septembre 2019, SAN-2019-12

Pour apprécier la qualité de l'information délivrée dont la portée doit pouvoir être comprise immédiatement et non par recoupement, il convient d'analyser les documents commerciaux indépendamment les uns des autres. En conséquence, doit être écarté le moyen tiré de ce que sept documents différents permettent d'informer les investisseurs avant la souscription, pendant la souscription puis de manière annuelle sur le montant des frais appliqués, chaque support devant délivrer aux investisseurs une information claire, exacte et non trompeuse.

- AMF CDS, 25 juillet 2019, SAN-2019-11

L'équilibre de la documentation commerciale s'apprécie document par document et non de façon globale, de sorte que le fait qu'un prospectus et une brochure aient été remis aux investisseurs avant toute souscription est indifférent à l'appréciation de l'équilibre commercial d'autres documents.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15

Il résulte notamment de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier que toutes les communications à caractère promotionnel adressées par une société de gestion à ses clients ou clients potentiels doivent présenter individuellement un contenu exact, clair et non trompeur. Aucun de ces textes ne distingue en revanche selon la nature des supports commerciaux en cause. Ainsi, en vue d'apprécier la qualité de l'information délivrée, dont la portée doit pouvoir être comprise immédiatement et non par d'éventuels recoupements, il convient d'analyser le contenu des documents commerciaux indépendamment les uns des autres.

- AMF CDS, 19 novembre 2019, SAN 2019-15
- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

Les documents commerciaux doivent s'analyser indépendamment les uns des autres. La présentation commerciale litigieuse devait comprendre une information équilibrée sur les risques et avantages, sans que les investisseurs n'aient à se référer à un autre document pour être informés des risques encourus.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

■ L'appréciation de la qualité des informations figurant sur un site internet

Le site internet de la société de gestion mise en cause, dont l'objet est de porter à la connaissance des investisseurs les produits commercialisés par cette dernière, fournit bien une information à caractère promotionnel qui, en tant que telle, est soumise aux exigences de qualité prévues par la réglementation, peu important que ce site ne permette pas une souscription en ligne.

En vue d'apprécier la qualité de l'information délivrée, dont la portée doit pouvoir être comprise immédiatement et non par recoupement, il convient d'analyser les documents commerciaux indépendamment les uns des autres. Lorsque les informations figurent sur une page d'un site Internet, celles qui apparaissent sur une page indépendante ou sont accessibles au moyen d'un téléchargement doivent être regardées comme délivrées dans un document séparé.

- AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01

Pour apprécier la qualité de l'information fournie sur un site internet, il convient d'analyser chaque page indépendante ou contenu accessible au moyen d'un téléchargement de manière séparée.

- AMF CDS, 25 juin 2018, SAN-2018-07

Le site internet de la société de gestion faisait état d'informations notamment sur l'objectif chiffré de rendement des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) ainsi que sur leur performance passée. Ces informations occupaient une place centrale sur la page et étaient affichées dans un encadré de couleur. L'avertissement relatif aux risques de liquidité et de perte en capital, était, quant à lui, mentionné en bas de page, hors des encadrés de couleur, sur fond blanc et en caractères de taille inférieure à celle utilisée dans le reste du texte. Il est ainsi établi que le site internet de la société de gestion présentait de façon déséquilibrée les investissements dans les SCPI en mettant en évidence leurs avantages tout en présentant leurs risques de façon moins apparente.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

■ L'appréciation de la qualité des informations diffusées via une vidéo promotionnelle ou une publication sur un réseau social

Aucun des textes relatifs à l'exigence d'une information claire, exacte et non trompeuse ne distinguent selon la nature des supports commerciaux de l'information en cause, de sorte ceux-ci sont applicables à une vidéo promotionnelle ou encore à une publication sur un réseau social. En vue d'apprécier la qualité de l'information délivrée, dont la portée doit pouvoir être comprise immédiatement et non par d'éventuels recoupements, il convient d'analyser le contenu des différents supports commerciaux indépendamment les uns des autres. Lorsque, comme en l'espèce, les informations figurent dans une vidéo promotionnelle ou encore dans une publication sur un réseau social, celles qui apparaissent sur le site internet auquel renvoie chacun de ces supports doivent être regardées comme délivrées dans un document séparé et doivent donc satisfaire aux exigences de qualité prévues par la réglementation en vigueur.

- AMF CDS, 2 juillet 2021, SAN-2021-12

Les textes imposent aux sociétés de gestion de portefeuille de ne communiquer que des informations claires, exactes et non trompeuses, sans opérer de distinction selon la nature des supports commerciaux en cause, de sorte qu'ils sont applicables quelle que soit la nature du support considéré. Dès lors, les vidéos promotionnelles sont soumises à ces exigences, à l'instar de tout autre support commercial. La vidéo litigieuse, d'une durée de trois minutes et vingt-trois secondes et mise en ligne sur la plateforme YouTube, met en exergue, de façon chiffrée, les perspectives de gains offertes par les SCPI en évoquant le taux des dividendes versés par celles-ci et mentionne l'assurance d'un « *revenu régulier relativement élevé* », sans préciser que ce revenu n'est pas garanti et sans faire mention des autres risques présentés par les SCPI, et notamment des risques de liquidité et de perte en capital. La société de gestion a ainsi fait une présentation déséquilibrée des avantages et des risques des fonds qu'elle gère.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

■ L'information insuffisante

L'information délivrée était insuffisante et, dès lors, partiellement trompeuse.

- AMF CDS, 14 décembre 2012, SAN-2012-20

L'information fournie par la société de gestion dans la plaquette d'information sur les performances passées des fonds, laquelle était incomplète et faussée, ne satisfaisait pas aux conditions posées par les dispositions des articles L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-10, 314-11 et 411-45 du règlement général de l'AMF.

- CE, 2 juillet 2015, n° 366108

■ La référence prématurée à un agrément de l'AMF

Si la référence à un futur agrément du régulateur était prématurée et critiquable en ce qu'elle passait sous silence les réserves d'abord émises par celui-ci, le grief ne sera pas retenu, le prospectus ayant finalement reçu le visa de l'AMF ultérieurement.

- AMF CDS, 14 décembre 2012, SAN-2012-20

■ L'obligation d'information du souscripteur : circonstances formelles de l'engagement du souscripteur

(a) L'existence du bulletin de souscription : en l'absence de bulletin de souscription ou, à défaut, de tout autre élément de nature à démontrer que le client a pu exprimer un consentement éclairé sur l'opération envisagée, il y a lieu de considérer que l'engagement ferme et définitif du client a été recueilli sans qu'il ait été correctement informé des caractéristiques essentielles de l'investissement souscrit, conformément à l'article 321-46 du règlement général de l'AMF (dans sa version antérieure à l'entrée en vigueur de la directive MIF).

(b) La signature du bulletin de souscription : la seule constatation de l'absence de signature de certains bulletins de souscription n'établit pas par elle-même que le client n'ait pas, au moment de la souscription, été dûment informé, conformément à l'article 321-46 du règlement général de l'AMF (dans sa version antérieure à l'entrée en vigueur de la directive MIF).

(c) L'existence d'une pré-réservation : la circonstance que sont pratiquées des réservations antérieurement à l'ouverture de la période de souscription n'est pas, par elle-même, susceptible d'être sanctionnée, une telle pratique ne contrevenant à elle seule à aucun texte. Toutefois, lorsqu'une telle réservation, pratiquée à un moment où les informations essentielles relatives à l'opération ne sont pas disponibles et ne peuvent pas être communiquées au client, n'est pas suivie, postérieurement à l'ouverture de ladite période, d'éléments de nature à démontrer que le client a pu exprimer un consentement éclairé sur l'opération envisagée, il y a lieu de considérer que l'engagement ferme et définitif du client a été recueilli sans qu'il ait été correctement informé des caractéristiques essentielles de l'investissement souscrit, conformément à l'article 321-46 du règlement général de l'AMF (dans sa version antérieure à l'entrée en vigueur de la directive MIF).

- AMF CDS, 5 juin 2008, SAN-2008-16

■ L'obligation d'information du souscripteur sur les caractéristiques du titre souscrit

(a) Les principes : il appartient aux salariés du prestataire, en application des articles L. 533-4 du code monétaire et financier et 321-46 du règlement général de l'AMF (dans leur version applicable avant l'entrée en vigueur de la directive MIF), de fournir une information claire, complète et adaptée aux souscripteurs sur les caractéristiques du titre proposé, ce qui a trait notamment au risque, même relatif, que comporte l'investissement, s'agissant d'un titre subordonné remboursable (TSR), de l'existence d'une clause de subordination, à la durée du placement envisagé, aux conséquences patrimoniales d'une revente avant échéance, ou au régime fiscal applicable.

(b) L'application : lorsque les pièces du dossier attestent de l'existence de lacunes dans l'information délivrée par les chargés de clientèle à leurs clients sur les caractéristiques essentielles du titre souscrit – lacunes qu'il appartient au prestataire de prévenir, notamment par l'octroi de formations spécifiques à ses salariés –, le manquement à l'obligation

d'information est susceptible d'être retenu. En revanche, l'absence de remise effective du prospectus n'établit pas un manquement à l'obligation d'information de la part des prestataires, les articles 10-2 du règlement de la COB n° 98-01, 212-7 et 211-11 du règlement général de l'AMF prévoyant que « *le prospectus doit faire l'objet d'une diffusion effective* », sous l'une des formes prévues par ces textes mais n'exigeant pas la remise effective du prospectus au client.

- AMF CDS, 5 juin 2008, SAN-2008-16

■ **L'obligation d'information du souscripteur : appréciation de la documentation fournie au client prise dans son ensemble**

Après deux premiers entretiens permettant au conseiller de recueillir les éléments utiles à la définition d'une stratégie d'investissement, et de déterminer et proposer aux clients un profil de gestion, il était remis à ces derniers, lors du troisième rendez-vous, un « dossier client » comprenant l'ensemble des six fiches litigieuses comportant chacune sur la même page la description d'un profil d'investissement, le niveau de risque associé et l'encart en cause, intitulé « *Quelles performances pour ce profil ?* ». Compte tenu de ces éléments, il n'est pas suffisamment démontré que l'information communiquée au client – prise dans son ensemble – ne présentait pas un contenu exact, clair et non trompeur.

- AMF CDS, 6 décembre 2013, SAN-2013-29

Compte tenu de l'ensemble de la documentation fournie, dont l'objet était aussi de proposer aux clients la possibilité d'opter pour le profil de risque situé immédiatement au-dessus ou au-dessous de celui proposé dans l'échelle de risque, le manquement relatif à l'absence de clarté de l'information n'est pas suffisamment caractérisé.

- AMF CDS, 6 décembre 2013, SAN-2013-29

■ **L'information déséquilibrée présentant les investissements de façon avantageuse**

Les risques de l'investissement doivent figurer de manière aussi apparente que le sont les avantages, ce qui n'est pas le cas notamment lorsque la place ou la localisation réservée aux mentions relatives aux avantages au sein du support concerné, ainsi que la taille ou la couleur des caractères utilisés pour ces mentions ont pour effet de mettre celles-ci au premier plan et de reléguer les mentions relatives aux risques au second plan.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

En mettant l'accent sur les avantages potentiels de l'investissement présenté et en indiquant les risques de manière incomplète, à défaut de mention des risques de crédit, de liquidité ou de contrepartie, et dans des caractères d'une taille inférieure, les présentations des fonds de fonds à vocation générale et des fonds de capital transmission minimisaient les risques par rapport aux avantages attendus.

Il en résulte que l'information communiquée par la société mise en cause dans la rubrique « Activités » de son site internet ne présentait pas un contenu exact, clair et non trompeur, en violation des articles L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01

L'information promotionnelle fournie relativement à la commercialisation de CFD sur *sprint markets* – un type d'options binaires à court terme – qui donnait à penser que les opérations proposées dégageaient systématiquement un profit élevé, était trompeuse dès lors que, selon les calculs des contrôleurs, une grande majorité de clients avaient subi des pertes et que la probabilité de réaliser une opération perdante était trompeuse. La mention litigieuse, mise en exergue du fait de sa place dans la page internet examinée et, surtout, sa mise en gras, était susceptible d'induire les clients en erreur sur le risque de perte encouru en dépit des indications claires données sur ce point à d'autres endroits de la même page.

- AMF CDS, 25 juin 2018, SAN-2018-07

■ **La présentation déséquilibrée des rendements des fonds gérés par la société de gestion mise en cause**

Si les éléments concernant les rendements des fonds n'occupent pas une place centrale dans les brochures, l'absence de toute mention sur les risques spécifiques aux fonds commercialisés rendait déséquilibrée la présentation des avantages potentiels et des risques de ces fonds, en violation des articles 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01

Le défaut de mention de l'absence de garantie d'un rendement annoncé au sein d'un support commercial caractérise un déséquilibre entre la présentation des avantages et des risques potentiels de l'investissement concerné. Il en va de même de l'absence de mise en perspective du rendement annoncé d'un actif acquis par un fonds avec la performance globale de celui-ci, dès lors que cette performance globale est susceptible de ne pas correspondre au rendement de l'actif concerné.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

■ L'obligation d'information des clients potentiels sur les risques encourus

En décrivant dans les documents commerciaux les fonds communs de placement comme des outils de gestion de trésorerie, la société a manqué à son obligation de faire état des risques inhérents à la souscription de ces fonds et a, ainsi, laissé croire aux investisseurs ainsi prospectés, que ces risques étaient de la nature et de l'importance de ceux relatifs à des produits de trésorerie.

- AMF CDS, 26 février 2009, SAN-2009-20

Aucun risque particulier n'a été signalé aux clients quant aux opérations réalisées à la fin de l'année dans le secteur photovoltaïque, présentées comme un moyen d'optimiser la gestion de trésorerie. L'emploi de l'expression « *avec prudence* », pour les investissements en capital-risque, traduisait au contraire un message rassurant. Pourtant, les caractéristiques des obligations convertibles auxquelles les fonds avaient souscrit induisaient un risque de contrepartie et de liquidité qui faisait obstacle à la qualification de « placement de trésorerie ».

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

■ Le défaut d'information relatif aux risques de liquidité et de perte en capital excédant la mise de fonds initiale

L'avertissement légal, situé au verso et en bas de la première page de brochure critiquée, était très peu lisible en raison de la petite taille des caractères utilisée et n'avertissait par suite que de manière insuffisante du risque de perte en capital excédant la mise de fonds initiale. Dès lors l'information délivrée dans les documents promotionnels en cause sur les risques de perte en capital excédant la mise de fonds initiale n'était pas exacte, claire et non trompeuse et le manquement aux dispositions de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier est caractérisé en tant qu'il concerne le risque de perte en capital pouvant excéder l'investissement initial.

- AMF CDS, 6 août 2013, SAN-2013-21

■ L'information relative aux risques éventuels propres à des instruments financiers complexes

L'information relative aux risques éventuels doit, aux termes de l'article 314-11 du règlement général de l'AMF, être « *suffisante et présentée d'une manière qui soit compréhensible par un investisseur moyen de la catégorie à laquelle elle s'adresse ou à laquelle il est probable qu'elle parvienne* ». Si la clientèle de la mise en cause était majoritairement constituée de particuliers, non professionnels, il s'agissait en grande partie d'investisseurs ayant déjà détenu des instruments constituant les sous-jacents des *contracts for difference* (CFD) en cause. Il convenait cependant de les avertir des risques éventuels propres à ces instruments financiers complexes par rapport à un investissement direct dans les produits sous-jacents, notamment lors de la communication au public d'un document commercial portant sur un placement présentant un risque de perte pouvant excéder la mise de fonds initiale.

- AMF CDS, 6 août 2013, SAN-2013-21

■ La minimisation de certains avertissements relatifs aux risques

En présentant les risques de manière générale et non spécifiquement ceux inhérents à l'investissement en *contracts for difference* (CFD), lesquels figuraient pourtant en en-tête des brochures commerciales, et en n'indiquant ces risques qu'en bas de page dans une police rendant peu lisible et intelligible l'information diffusée, la société a minimisé certains avertissements importants au sens de l'article 314-11 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 6 août 2013, SAN-2013-21

■ L'information sur les caractéristiques essentielles des fonds : divergence entre les supports de communication (prospectus et documents commerciaux)

(a) Le principe : pour l'application des dispositions des articles 411-48 et 411-50 alinéa 2 (article repris en substance à l'article 314-29) du règlement général de l'AMF, le contenu des documents commerciaux relatifs aux caractéristiques essentielles du fonds ne doit pas différer de celui du prospectus. Cette règle doit être appréciée au cas par cas, en fonction du risque de confusion que ces différences sont susceptibles d'entraîner dans l'esprit des investisseurs.

(b) L'application : le niveau de risque encouru par les fonds ainsi que les durées de placement recommandées étaient minorés dans les documents commerciaux alors que les prospectus indiquaient un risque en capital et une durée de placement plus importante. Par ailleurs, les documents commerciaux relatifs à un des fonds ne faisaient pas explicitement référence à la présence de produits de titrisation alors que le prospectus indiquait qu'ils pouvaient représenter jusqu'à 100 % de son actif. Le manquement par le prestataire aux dispositions précitées ainsi qu'à son obligation d'information est ainsi établi.

- AMF CDS, 18 juin 2009, SAN-2009-25

■ **La délivrance d'une information trompeuse sur les risques lors de la commercialisation des fonds**

La société, en présentant les fonds dits « monétaires dynamiques » comme appartenant à la même gamme que celle d'un fonds monétaire classique, sans en spécifier les différences, et en les commercialisant sans indiquer le risque que comportait leur souscription, a manqué à son obligation d'information telle qu'elle résulte des articles 321-46, 322-63 et 322-64 du règlement général de l'AMF dans leur rédaction applicable en l'espèce.

- AMF CDS, 18 juin 2009, SAN-2009-25

■ **L'absence d'information sur les commissions perçues par la société au titre de ses interventions sur les EMTN**

La société de gestion percevait deux commissions, l'une annuelle pour la gestion sous mandat, l'autre récurrente et variable selon l'*Euro Medium Term Note*, dite de « commercialisation » au titre de ses diligences dans la sélection des produits et le suivi des arbitrages des sous-jacents.

Les clients de la société n'ont reçu, ni lors de la signature des mandats de gestion ni dans leurs relevés annuels, ni *a posteriori*, aucune information sur l'existence, la nature et le montant de cette dernière commission, qui s'analyse en une rétrocession.

En outre, la société ne fournissait pas à ses clients majoritairement non professionnels, au travers de ces documents commerciaux, très techniques, de contenu clair et exact sur ces rémunérations.

Dès lors, la société a méconnu les obligations respectivement prévues aux articles 314-76 du règlement général de l'AMF et L. 533-12 I du code monétaire et financier sur les communications à caractère professionnel. La gravité du manquement doit s'apprécier en fonction de la clientèle de la société.

- AMF CDS, 7 avril 2011, SAN-2011-08

■ **La délivrance d'une information trompeuse dans les rapports de gestion**

En modifiant les termes de la comparaison annoncée dans le prospectus (substitution d'un autre indice à l'indicateur de référence avec lequel devait être comparée la performance du fonds concerné), la société mise en cause a délivré une information faussée, et dès lors trompeuse, sur les performances du fonds. Elle n'a donc pas agi au mieux des intérêts de ses clients, de sorte que le manquement à son obligation d'informer exactement et loyalement son client est caractérisé.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ **La délivrance d'une information inadaptée**

Malgré les circonstances peu rassurantes quant aux perspectives de remboursement des titres souscrits pour leur compte, la société mise en cause avait relayé à ses mandants, sans en nuancer le contenu, l'information qu'elle avait reçue d'une source (l'arrangeur du produit) ne présentant pas toutes les garanties d'impartialité, qui ne concernait pas l'émetteur des produits, mais sa filiale française et qui était formulée en partie en anglais alors que ses mandants n'étaient pas anglophones. Elle l'avait accompagnée d'un message très rassurant sur la situation de l'émetteur. Ces informations étaient donc inadaptées, de nature à tromper les mandants sur les perspectives de remboursement des titres souscrits pour leur compte. La société mise en cause a ainsi manqué à son obligation d'agir d'une manière professionnelle, servant au mieux l'intérêt de ses clients.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ **La délivrance d'une information incomplète**

Alors même que les *Euro Medium Term Notes* (EMTN) composaient presque la totalité des portefeuilles des mandants, les comptes rendus de gestion ne faisaient pas mention de l'évolution peu rassurante de la situation de l'émetteur (notamment dégradation, à deux reprises, de sa note à long terme) pour les perspectives de remboursement. En omettant de tenir ses mandants informés de la dégradation de la situation de l'émetteur et de son impact potentiel sur les EMTN qu'ils détenaient, la société de gestion mise en cause leur a délivré une information incomplète et n'a donc pas agi au mieux de leurs intérêts.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

S'il n'apparaît pas, dans le rapport annuel, de document intitulé spécifiquement « *rapport de gestion* », figurent, sous la rubrique « politique de gestion », les éléments dont doit faire état le rapport de gestion. Cette rubrique, quelle qu'en soit la dénomination, demeurait cependant incomplète en ce qu'elle ne donnait pas, au sens de l'article 314-99 du règlement général de l'AMF, toute l'information nécessaire sur la gestion d'OPCVM. Auraient dû y figurer, pour le moins, l'indication de la performance du fonds – laissée en blanc à la suite d'un problème de reprographie – et les données de nature à éclairer les porteurs sur les éléments chiffrés du rapport annuel.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

En présentant, dans le cadre d'une campagne de publicité par affichage dans des abribus, à la radio et par diffusion de vidéos sur la plateforme YouTube, un montant minimum d'investissement comme incluant tous les frais sans faire mention du fait qu'en cas de souscription l'investisseur supporterait d'autres frais, postérieurement à la souscription, la société de gestion a communiqué une information sur les frais de l'investissement incomplète et, par conséquent, trompeuse.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

■ **L'obligation de fournir une information claire et immédiatement compréhensible**

Ce n'est pas aux clients d'effectuer des calculs après avoir procédé à des rapprochements entre des indications éparées figurant dans des documents distincts, mais à la société de gestion de fournir, notamment dans les comptes et le rapport annuels, une information claire et immédiatement compréhensible.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

■ **L'information incompréhensible pour un investisseur moyen**

Les brochures litigieuses comportaient des graphiques qui, à défaut de légende explicative, ne permettaient pas, s'agissant des obligations en portefeuille, de distinguer le TRI des opérations échues des TRI projetés, de sorte que ces paramètres n'étaient pas présentés d'une manière qui soit compréhensible par un investisseur moyen, en violation des articles 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01

Le respect de l'exigence d'information claire, exacte et non trompeuse implique que les données relatives à la performance soient accompagnées d'explications ou de références de nature à les rendre compréhensibles pour les investisseurs auxquels cette information est destinée. En l'espèce, la première information affichée par les vidéos litigieuses diffusées sur la plateforme YouTube est le taux correspondant à la « *performance annuelle* » des SCPI. Aucune explication ou référence sur la nature exacte de ces chiffres n'est fournie avant la fin des vidéos, et ce, dans des caractères d'une taille inférieure à celle utilisée pour le reste du texte et avec l'utilisation des termes « DVM » et « TRI », non définis, ce qui ne permet pas aux souscripteurs potentiels des SCPI, ouvertes aux investisseurs non professionnels, de comprendre ces données relatives à leur performance et, par conséquent, d'évaluer les avantages et les risques de ces fonds. Ces vidéos présentaient donc, dans des termes vagues et ambigus, une information relative à la performance des SCPI qui était peu compréhensible et trompeuse.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

■ **L'information inexacte : exemple**

La spécialisation des investissements n'était pas en conformité avec la stratégie d'investissement diversifiée annoncée par les notices d'information et la documentation commerciale des fonds d'investissement de proximité (FIP). L'information ainsi donnée n'était donc pas exacte.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

■ **L'information inexacte et peu claire relative à un investissement dans des contrats for difference**

Les CFD sont des contrats financiers négociés de gré à gré (en l'espèce entre les clients et le prestataire de services d'investissement mis en cause) entrant dans la catégorie des instruments financiers à terme dotés d'un effet de levier, ayant pour objet le règlement de la différence entre le prix du sous-jacent à la date de conclusion du contrat et son prix à la date d'exercice. Il ne s'agit donc pas d'un investissement dans le sous-jacent, sur lequel les CFD ne confèrent aucun droit.

Dès lors, des mentions sur un site internet laissant entendre, à tort, que les investisseurs de CFD commercialisés par la société investissent dans les sous-jacents ou encore qu'ils accèdent directement aux marchés de ces sous-jacents ou à leurs carnets d'ordres, est inexacte et manque de clarté – peu important que d'autres pages du site internet mentionnent des éléments clairs quant à l'absence d'investissement sur le marché sous-jacent et les modalités de réalisation des transactions relatives aux CFD.

- AMF CDS, 25 juin 2018, SAN-2018-07

■ **L'information inexacte et trompeuse relative aux commissions de rachat acquises aux fonds**

Les prospectus des fonds à formule affirment que le porteur qui cède des parts avant l'échéance supporte des commissions de rachat correspondant à 4 % de la valeur liquidative des parts remboursées qui sont, pour moitié, « *non acquises* » au fonds et réparties entre la société de gestion et le réseau de distribution et, pour moitié, « *acquises* » au fonds et servent à compenser les frais supportés pour investir ou désinvestir les avoirs confiés. Or, d'une part, ces commissions ne servent qu'en partie à compenser les frais supportés pour désinvestir les avoirs confiés et, d'autre part, le fonds ne peut bénéficier des commissions de rachat, inscrites à l'actif net des fonds pour un instant de raison puis débitées et créditées sur un compte de dette des fonds, qu'à la triple condition que la valeur liquidative à l'échéance soit inférieure à la valeur liquidative garantie, que la garantie contractuelle ne soit pas appelée pour combler l'écart et que la marge de structuration du coussin, inscrite à l'actif net des fonds, ne soit pas suffisante.

L'information contenue dans les prospectus des fonds ne présentait donc pas un contenu exact, clair et non trompeur, en violation de l'article L. 533-12 I du code monétaire et financier et ces prospectus ne contenaient pas les renseignements nécessaires pour que les investisseurs puissent juger en pleine connaissance de cause l'investissement qui leur était proposé, en violation des articles 411-113 et 422-71 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 25 juillet 2017 SAN-2017-07

Dès lors que les commissions de rachat étaient présentées dans les prospectus des fonds comme « acquises » au fonds, alors qu'une partie pouvait finalement servir à rémunérer la société de gestion, la présentation était incontestablement trompeuse. Par suite, en estimant que l'information contenue dans les prospectus des fonds en cause était à la fois « parcellaire » et « trompeuse », la Commission des sanctions n'a pas commis d'erreur d'appréciation.

- CE, 6 novembre 2019, n°414659

■ L'information influençant directement la valeur liquidative du fonds

La raison du maintien de la faible valorisation du *collateralized debt obligation* (CDO) et l'existence même de la situation de conflit d'intérêts dans laquelle se trouve la société de gestion, qui influent directement sur la valeur liquidative du fonds, sont autant d'éléments qui devraient être portés à la connaissance des clients, afin que ceux-ci puissent prendre leur décision d'investissement ou de désinvestissement en connaissance de cause, ainsi que l'exigent les articles L. 533-12 du code monétaire et financier, 314-10 et 314-11 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

■ L'information relative aux conflits d'intérêts

Lorsque les sociétés déterminent les mentions à inclure dans le prospectus de leurs fonds, elles doivent se conformer aux principes selon lesquels toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte à l'intérêt de leurs clients doivent être prises et, lorsque ces mesures ne suffisent pas, informer clairement les clients de la nature et de la source du risque existant à ce titre, avant d'agir en leur nom, et leur donner communication des informations présentant un contenu clair, exact et non trompeur, leur permettant raisonnablement de comprendre la nature du service d'investissement et du type d'instrument financier proposé, ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leur décision d'investir en connaissance de cause.

- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

La situation de conflit d'intérêts dans laquelle se trouve la société de gestion et la manière dont celle-ci entend la régler constituent pour les porteurs des informations particulièrement indispensables. Une explication devrait être donnée aux souscripteurs, afin qu'ils soient mis en mesure d'anticiper la revalorisation de l'actif envisagée par le service de gestion et, en conséquence, de différer la cession de leurs titres.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

Le visa des articles L. 533-12 du code monétaire et financier et 314-10 du règlement général de l'AMF, qui disposent que l'information adressée par la société de gestion de portefeuille à ses clients doit « [...] *présent[er] un contenu clair, exact et non trompeur [...] afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause* » et l'article 314-11 du même règlement, aux termes duquel cette information « *ne travestit, ni ne minimise, ni n'occulte certains éléments, déclarations ou avertissements importants* », visés au soutien du grief, suffisent à fonder le reproche fait au prestataire d'avoir occulté la situation de conflit d'intérêts, constitutive d'un élément susceptible d'être pris en compte dans une décision d'investissement ou de désinvestissement, sans qu'il soit nécessaire de fonder le grief sur l'article L. 533-1 3° du code monétaire et financier qui n'était pas visé par la notification de griefs.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

L'information sur les conflits d'intérêts doit être communiquée lorsque les mesures prises ne suffisent pas à garantir avec une certitude raisonnable que le risque de porter atteinte à l'intérêt des clients sera évité. Des mesures destinées à prévenir et gérer les conflits d'intérêts étaient détaillées dans la procédure de « *Prévention et gestion des conflits d'intérêts* ». Or, aucun élément des notifications de griefs ou du rapport de contrôle n'indique que ces mesures auraient été insuffisantes pour garantir avec une certitude raisonnable que le conflit ici visé pouvait être géré, si bien qu'à défaut de démonstration de ce que les mesures décrites dans la procédure ne pouvaient suffire à garantir avec une certitude raisonnable que le risque de conflit serait évité, il n'est pas établi que la société de gestion aurait dû mentionner le risque dans les contrats conclus avec ses clients.

- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

■ L'information diffusée dans le cadre de la commercialisation d'un fonds avant son agrément

À le supposer constitué, le déficit d'informations ne peut être retenu au titre d'un manquement à une obligation qui, s'appliquant à une activité prohibée, se trouve privée de sens et de contenu. Ces faits ne peuvent donc caractériser qu'une circonstance aggravante du grief relatif à la commercialisation du fonds d'investissement de proximité avant son agrément. Ils ne seront donc examinés que sous cet angle.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

Les informations prescrites par l'annexe 1 de l'instruction n° 2009-05 du 4 juin 2009 figurent dans la plaquette du fonds d'investissement de proximité (FIP) diffusée lors d'un forum. Elles y sont même plus développées et détaillées. Elles attirent l'attention des souscripteurs sur les risques attachés au FIP. En conséquence, les légères insuffisances reprochées, auxquelles la société a remédié à la demande de l'AMF avant l'obtention de l'agrément, n'étaient pas de nature à constituer une communication « déséquilibrée et trompeuse ». Ces éléments ne caractérisent donc pas une circonstance aggravante du manquement pris de la commercialisation du FIP avant son agrément.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

■ L'information diffusée dans le cadre de la commercialisation d'un fonds non autorisé

La commercialisation active en France du fonds étant interdite, le déficit d'information dont il a fait l'objet ne peut être retenu en tant que manquement autonome. Les faits étant avérés, ils constituent cependant une circonstance aggravante du manquement relatif à la commercialisation active et non autorisée du fonds.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

■ L'information diffusée dans le cadre de la commercialisation d'un fonds après son agrément

Les dates de fin de blocage figurant dans ce courrier électronique étaient contradictoires. Toutefois, ces contradictions ne sauraient s'analyser en des modifications constitutives d'une mutation du fonds à laquelle la société de gestion aurait procédé sans agrément. En effet, comme le rappelle l'article 8 du règlement du fonds, c'est la date de constitution du fonds, et non celle de l'agrément, qui commande sa durée de vie et la période de blocage des sommes versées par les souscripteurs. Le fonds est constitué lorsque le montant minimum d'actif de quatre cent mille euros a été recueilli et constaté par l'attestation de dépôt des fonds. L'échange de courriers électroniques entre le dépositaire et la société de gestion relatif à la date de constitution du fonds montre qu'en reportant la date de rachat initialement fixée en novembre, la société a seulement cherché à faire mieux correspondre la date de la fin du blocage – dont la durée de dix ans au maximum, validée par l'AMF, n'a pas été changée – et la date de constitution du fonds. Les contradictions relevées dans l'indication des dates de rachat, aussi regrettables soient-elles, ne caractérisent pas, pour autant, le grief pris de la mutation du fonds sans agrément.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

■ L'information communiquée aux « commercialisateurs » du fonds

Rien ne permet d'affirmer que ces informations étaient susceptibles de parvenir à des clients ou prospects, aucune convention de distribution n'ayant été signée avec le destinataire du courrier électronique auquel était jointe la plaquette litigieuse.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

■ L'information diffusée aux distributeurs susceptible d'être relayée aux clients non professionnels

Si les brochures elles-mêmes n'avaient pas vocation à être communiquées par les distributeurs à des investisseurs non qualifiés, il était toutefois probable que, pour les besoins de la commercialisation des fonds, les informations qui figuraient dans ces brochures seraient relayées par les distributeurs, à l'écrit ou à l'oral, auprès de leurs clients non professionnels. En conséquence, les dispositions de l'article 314-10 du règlement général de l'AMF sont susceptibles de recevoir application en l'espèce.

- AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01

Il était « probable » au sens des dispositions de l'article 44(1) du règlement délégué (UE) n° 2017/565 que, pour les besoins de la commercialisation du fonds, les informations qui figuraient dans la plaquette litigieuse seraient relayées par les distributeurs, par écrit ou par oral, auprès de leurs clients non professionnels, indépendamment du destinataire initial de la communication du support de cette information lui-même. Dès lors, la société de gestion devait veiller à ce que l'information y figurant fût exacte, et s'abstenir de mettre l'accent sur les avantages potentiels des produits commercialisés sans indiquer de façon aussi apparente les risques éventuels correspondants.

- AMF CDS, 2 juillet 2021, SAN-2021-12

■ L'information diffusée sur les risques afférents à des contrats financiers dont la publicité est interdite

Le grief tiré de la violation de l'interdiction des communications promotionnelles relatives à la fourniture de services d'investissement portant sur certains contrats financiers étant caractérisé s'agissant des bannières commerciales en cause, il n'y a pas lieu d'apprécier la qualité de la présentation des risques inhérents aux CFD dans ces bannières au regard de l'article L. 533-12, II du code monétaire et financier, l'obligation prévue par ce dernier étant dès lors sans objet. Le reproche de la poursuite tiré d'une présentation insuffisante des risques inhérents aux CFD dans les bannières en cause est en conséquence écarté. De même, les critiques de la notification de griefs relatives à la taille des messages d'avertissement contenus dans certaines de ces bannières sont sans objet. Il convient en effet d'observer que la présentation déséquilibrée d'une information interdite pour le prestataire qui la communique ne peut être retenue au titre d'un manquement à une obligation privée de sens et de contenu.

- AMF CDS, 8 novembre 2021, SAN-2021-16

■ L'information relative à un avantage fiscal

La rubrique « *Reporting* » du site internet de la société de gestion faisait état des performances passées des fonds de capital investissement en présentant celles-ci sans avantage fiscal et « avantage fiscal inclus ». L'avertissement relatif aux conditions à remplir pour bénéficier de l'avantage fiscal ne figurait pas sur les pages du site qui présentaient ces performances passées, de sorte qu'il n'était pas « visible » au sens de l'article 314-16 du règlement général de l'AMF. En conséquence, le manquement est caractérisé.

- AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01

■ L'information relative au taux de rotation élevé du portefeuille dans le prospectus du fonds

Ni l'article 411-113 du règlement général de l'AMF, ni l'instruction DOC-2011-19 à laquelle il renvoie, ni le plan type de prospectus de l'annexe XIV de cette instruction, ni d'ailleurs la position-recommandation AMF « Guide des documents réglementaires des OPC - DOC 2011-05 », dans ses versions applicables à l'époque des faits, ne contiennent de disposition obligeant à indiquer si la stratégie envisagée entraîne une rotation élevée du portefeuille. Le défaut par la société de gestion de mentionner l'application d'un taux de rotation élevé du portefeuille dans les prospectus de ses fonds, ne peut donc constituer un manquement à l'article 411-113 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

Bien que l'instruction DOC-2011-20, dans ses versions applicables aux faits, ne mentionne pas l'obligation de préciser si la stratégie envisagée entraîne une rotation élevée du portefeuille, il n'en demeure pas moins que la société reste tenue de présenter de façon exhaustive les stratégies d'investissement envisagées. Or, le taux de rotation maximum des fonds est présenté, dans la partie consacrée à la stratégie de gestion collective du programme d'activité de la société de gestion comme l'un des éléments faisant partie intégrante de la stratégie de gestion des fonds. Dès lors, la société de gestion était tenue d'indiquer ce taux dans ses prospectus, parmi les autres éléments de la stratégie des fonds.

- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

■ L'information en matière de rémunérations et avantages

Au regard de l'exigence prévue par l'article 314-76 du règlement général de l'AMF que soit fournie une information complète, exacte et compréhensible sur la rémunération versée à un tiers avant que le service d'investissement ou connexe concerné ne soit fourni, l'information sur la possibilité du versement d'une rémunération telle que donnée par l'entreprise d'investissement à ses clients à l'occasion de l'envoi des « *Principales conditions tarifaires – Édition septembre 2007* » n'était pas suffisante, puisqu'il était seulement mentionné que l'entreprise d'investissement était « susceptible de percevoir des rétrocessions au titre de certains investissements réalisés pour le compte de ses clients [...] ». En effet, une telle mention ne permet pas, à l'évidence, de déterminer la nature, le mode de calcul de cette rémunération ou l'identité de la personne qui la verse ou qui la perçoit. Ainsi, sans qu'il soit besoin d'apprécier la condition relative à l'amélioration de la qualité du service rendu, le manquement à l'article 314-76 du règlement général de l'AMF concernant les rémunérations ou avantages est caractérisé.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

En n'ayant pas informé les souscripteurs d'un fonds sur les rémunérations versées à différents prestataires, la société de gestion n'a pas agi de manière honnête, loyale et dans l'intérêt des investisseurs, peu important à cet égard que les rémunérations litigieuses aient été versées par l'intermédiaire de la société elle-même et non du fonds, les dispositions en cause s'appliquant aux rémunérations versées par le gestionnaire. De même, il importe peu que le prospectus litigieux ait eu vocation à être adressé à des professionnels, le texte précité ne distinguant pas selon la qualité du destinataire de l'information, ou encore qu'aucune réclamation n'ait été portée à la connaissance de la société de gestion.

- AMF CDS, 2 juillet 2021, SAN-2021-12

■ L'information concernant le montant et le taux des frais de gestion

Les commissions de rachat nettes, qui constituaient des frais de gestion au titre des exercices au cours desquels elles ont été débitées de l'actif net des fonds pour être créditées en compte de dette des fonds à formule, n'étaient pas comprises dans le montant et le taux de frais de gestion figurant dans les rapports annuels de chacun des fonds publiés au titre des années considérées. Si les rapports annuels contenaient des informations qui, en les rapprochant, permettaient de déduire que les commissions de rachat nettes n'étaient pas intégrées à l'actif net, cette circonstance ne suffit pas à rendre exactes, claires et non trompeuses les indications relatives au montant et au taux des frais de gestion qui n'incluaient pas les commissions acquises aux fonds. La société de gestion a donc manqué à son obligation d'adresser aux porteurs, dans les rapports annuels, une information relative au montant et au taux des frais de gestion présentant un contenu exact, clair et non trompeur, en méconnaissance des dispositions de l'article L. 533-12 I du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 25 juillet 2017 SAN-2017-07

■ **L'insuffisance de l'information relative au montant de la commission de surperformance**

La société de gestion mise en cause a omis de mentionner le montant de la commission de surperformance facturée au titre du dernier exercice sous la forme d'un pourcentage dans certains DICI de ses fonds, méconnaissant ainsi les dispositions de l'article 12 § 3 du règlement UE n° 583/2010 du 1^{er} juillet 2010.

- AMF CDS, 13 décembre 2017, SAN-2017-10

■ **L'insuffisance de l'information relative au dé plafonnement de la commission de surperformance**

Le courrier adressé par la société de gestion mise en cause aux porteurs qui les informe de la suppression du plafonnement de la commission de surperformance sans préciser la portée du dé plafonnement, notamment son effet rétroactif, tout en laissant penser que les effets de celui-ci se produiraient pour l'avenir à compter d'une certaine date, est trompeur. Partant, la société de gestion a méconnu les dispositions de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 13 décembre 2017, SAN-2017-10

■ **L'information relative aux frais attachés à l'instrument financier figurant dans le portefeuille**

L'article 314-94 4° du règlement général de l'AMF, applicable à l'époque des faits, faisant référence au « montant total des commissions et frais supportés sur la période couverte », concernait seulement les commissions et frais directement liés à cette activité de gestion du mandat, c'est-à-dire les frais effectivement payés par le client, à l'exception des frais indirects attachés à l'instrument financier figurant dans le portefeuille du client, qui étaient supportés par l'OPC.

- AMF CDS, 20 décembre 2019, SAN-2019-18

■ **La réduction de l'opacité entourant les investissements**

La qualité de l'information dispensée aux porteurs peut permettre de réduire l'opacité créée par des investissements en cascade.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

■ **L'information contenue dans un document n'ayant pas fait l'objet d'une demande de communication**

Il y a lieu de rechercher si l'information délivrée dans le rapport annuel du fonds présente un caractère exact, clair et non trompeur au sens de l'article L. 533-12 du code monétaire et financier, peu important que le document contenant l'information litigieuse n'ait pas fait l'objet d'une demande de communication. L'article L. 533-12 constitue donc bien le fondement du grief relatif aux lacunes de l'information communiquée par la société de gestion aux porteurs de part du fonds.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08
- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

■ **La qualité de l'information délivrée aux porteurs**

Le fait que la quasi-totalité de ses clients soit constituée de professionnels et l'absence de réclamations reçues ne sont pas de nature à faire obstacle à la caractérisation d'un grief relatif à la qualité de l'information délivrée par une société de gestion aux porteurs.

- AMF CDS, 13 décembre 2017, SAN-2017-10

■ **La qualité de l'information délivrée aux investisseurs : absence de réaction des services de l'AMF**

L'absence de réaction ou de commentaire particulier des services de l'AMF en réponse à l'envoi de documents commerciaux ne vaut pas validation de l'information communiquée. En tout état de cause, aux termes des échanges qu'invoque la société mise en cause, les services de l'AMF ont clairement, et à plusieurs reprises, attiré son attention, d'une part, sur la nécessité d'accompagner l'information relative au rendement des actifs d'une information sur la performance globale des fonds concernés, d'autre part, sur le fait qu'évoquer des « *revenus mensuels* » laisse penser que ces revenus sont garantis.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

6.3.4.3 | *L'évaluation de l'adéquation et du caractère approprié du service à fournir*

■ **L'obligation d'évaluation préalable de la situation et de la compétence des clients souscripteurs**

(a) Les principes : selon l'article L. 533-4, 4° du code monétaire et financier (dans sa version antérieure à l'entrée en vigueur de la directive MIF), pèse sur les prestataires de services d'investissement le devoir de « *s'enquérir de la situation financière de leurs clients, de leur expérience en matière d'investissement et de leurs objectifs en ce qui concerne les services demandés* », afin que les services fournis soient en adéquation avec les besoins et les objectifs des clients. Les

articles 321-46, 321-47 et 321-48 du règlement général de l'AMF (dans leur version antérieure à l'entrée en vigueur de la directive MIF) précisait cette obligation, prévoyant que l'évaluation doit porter sur « *la maîtrise des opérations envisagées et des risques que ces opérations peuvent comporter* » et doit « *tenir compte de la situation financière du client, de son expérience en matière d'investissement et de ses objectifs en ce qui concerne les services demandés* », les informations ainsi collectées devant périodiquement être mises à jour. Ces dispositions impliquent nécessairement que soit établi un support, quel qu'il soit, retraçant les données, périodiquement mises à jour, relatives à la compétence et aux objectifs des clients.

(b) L'application du principe : en l'absence de tout élément au sein des dossiers clients annexés au rapport d'enquête de nature à établir qu'une évaluation de la compétence des clients et, *a fortiori*, une quelconque mise à jour, a eu lieu, un manquement aux dispositions précitées doit être regardé comme établi. En revanche, en l'absence de tout « *dossier client* » annexé au rapport d'enquête, la matérialité du grief n'est pas établie.

- AMF CDS, 5 juin 2008, SAN-2008-16

Le Petit mémento à l'attention des nouveaux commerciaux, établi sous forme de questions/réponses, et distribué par le prestataire de services d'investissement, à l'occasion de l'ouverture du capital de la société, suggérait de répondre, lorsque le client n'avait pas de fonds disponibles pour participer à cette opération, que ce n'était pas un obstacle à la souscription puisqu'il pouvait revendre ses titres dès les premiers jours de la cotation. Il précisait en outre, à l'aide d'un exemple, que le produit de la revente serait crédité sur le compte du client avant que le montant de l'action lui soit débité. Une telle réponse ne tenait pas compte du risque tenant à une baisse du cours de l'action lors des premières cotations et n'était pas adaptée à la situation du client telle que révélée par sa question.

C'est donc en méconnaissance des dispositions des articles L. 533-4, 4 du code monétaire et financier et 321-46 et 321-48 du règlement général de l'AMF relatives à l'obligation d'évaluation préalable de la situation et de la compétence des clients, ainsi que de celles de l'article L. 533-4, 1, 2 et 5 du code monétaire et financier et de l'article 321-24 du règlement général de l'AMF sur l'obligation des prestataires de services d'investissement d'agir avec équité, loyauté et dans l'intérêt des clients, que ce mémento a été diffusé à l'ensemble des agences de la banque.

- AMF CDS, 11 septembre 2008, SAN-2008-23

Le choix de répondre « oui » ou « non » à la question interrogeant le client sur son expérience ou ses compétences ou formations spécifiques dépendait de l'appréciation portée par ce dernier, alors qu'aucune information objective sur ces trois points ne lui était par ailleurs demandée : une telle appréciation subjective ne permet pas de satisfaire aux exigences de connaissance des clients requis par l'article 314-51 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 25 juin 2018, SAN-2018-07

■ **L'obligation d'évaluation préalable de la situation et de la compétence des clients souscripteurs : cas de l'activité de réception-transmission d'ordres**

S'agissant de l'activité de réception-transmission d'ordres, l'absence de fiche relative à l'évaluation de la compétence professionnelle des clients et de conventions de services au sein des dossiers caractérise un manquement aux articles 321-46 et 321-68 du règlement général de l'AMF dans leur version applicable à l'époque des faits, lesquels visent à assurer une bonne information du client.

- AMF CDS, 23 octobre 2008, SAN-2009-02

■ **L'obligation d'évaluation préalable de la situation et de la compétence des clients souscripteurs : exigence de traçabilité**

La quasi-totalité des comptes ne possédaient pas de fiche de connaissance client et les mis en cause ont reconnu les défauts de traçabilité des éléments de connaissance des clients de la société de gestion ainsi que l'absence de procédure applicable et de questionnaire client préétabli tout en invoquant leur excellente connaissance pratique de leurs clients et l'existence d'entretiens lors de chaque ouverture de compte « *destinés à vérifier le niveau de compétence des clients, à mesurer leur aversion au risque, à confirmer leurs besoins réels et à déduire le service qu'il faut leur rendre* », sans pouvoir produire aucun élément susceptible d'étayer leurs dires. Ces manques de traçabilité des actes de connaissance des clients et l'absence de procédure applicable constituent des manquements aux dispositions des articles L. 533-10 et L. 533-13 du code monétaire et financier, ainsi qu'à celles des articles 314-44, 314-46, 314-47 et 314-49 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 27 juin 2014, SAN-2014-12 et SAN-2014-13

■ **L'obligation d'évaluation préalable de la situation et de la compétence des clients souscripteurs : cas de l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers**

S'agissant de l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers, l'absence d'indication du profil de gestion et de risque accepté par le client, de fiche relative à l'évaluation de la compétence professionnelle du client et de mandat de gestion signé par le client dans la plupart des dossiers caractérise un manquement aux dispositions des articles 322-63 et 322-67 du règlement général de l'AMF dans leur version applicable à l'époque des faits, lesquels ont pour objet de s'assurer que les clients ont donné un consentement effectif et éclairé sur les opérations entreprises.

- AMF CDS, 23 octobre 2008, SAN-2009-02

■ **L'obligation de proposer un produit financier adapté aux objectifs du client**

Eu égard aux caractéristiques de l'obligation qui, émise pour une durée de neuf ans, faisait courir à ses souscripteurs un risque élevé de pertes en capital et présentait une très faible liquidité, l'investissement proposé par la société requérante était inadapté aux besoins de trois de ses clients qui avaient expressément précisé, pour deux d'entre eux, rechercher un risque faible ou moyen, et pour le troisième, avoir un objectif de placement entre quatre et huit ans. Par suite, c'est à bon droit que la Commission des sanctions a estimé que la société requérante ne leur a pas, contrairement à l'obligation qui était la sienne en vertu des dispositions de l'article L. 533-13 du code monétaire et financier, recommandé un produit adapté à leurs objectifs.

- CE, 16 juillet 2014, n° 365941

■ **L'analyse des intérêts des clients**

Il incombe aux prestataires de services d'investissement de procéder à une analyse des intérêts de leurs clients, compte tenu notamment des préférences qu'ils ont exprimées en termes de risque, des performances qu'ils recherchent et des investissements disponibles et, avant de procéder à un investissement, de clarifier avec eux, si nécessaire, les objectifs poursuivis, en leur indiquant dans quelle mesure les placements proposés peuvent ou non satisfaire chacun de ces objectifs. Il en résulte que, quels que soient les objectifs d'investissement exprimés par leurs clients, les prestataires de services d'investissement doivent s'abstenir de procéder à des choix d'investissement qui seraient manifestement incompatibles avec l'un des objectifs ainsi exprimés.

- CE, 12 mars 2014, n° 360642

En donnant des conseils inadaptés, alors même qu'il avait été alerté par l'AMF sur l'évolution très défavorable des valeurs liquidatives des fonds en cause et les problématiques commerciales susceptibles d'apparaître en cas de demandes de rachat de parts et qu'il avait identifié la nécessité d'inciter les clients à ne pas formuler de demande de rachat des fonds, le prestataire de services d'investissement n'a pas servi au mieux l'intérêt de ses clients.

- AMF CDS, 21 juin 2016, SAN-2016-08

■ **L'inobservation de la volonté exprimée par le client**

Le fait que parmi les dossiers dont le mandat indiquait que le mode de gestion était « *agressif* », les deux seuls dossiers dans lesquels cet aspect était renseigné faisait état de l'acceptation d'un « *risque moyen* » et non d'une gestion de type « *agressif* », révèle une inobservation avérée de la volonté exprimée par le client, constitutive d'un manquement aux articles 322-63 et 322-67 du règlement général de l'AMF, dans leur version applicable à l'époque des faits.

- AMF CDS, 23 octobre 2008, SAN-2009-02

■ **Le non-respect des objectifs de gestion des mandants**

La nature et l'importance des risques encourus du fait de la détention de parts des fonds contractuels, présentés comme des fonds de gestion monétaire, n'étaient pas conformes aux objectifs déclarés de la plupart des mandants qui recherchaient une gestion prudente de leur trésorerie.

- AMF CDS, 26 février 2009, SAN-2009-20

■ **L'appréciation de la qualité du questionnaire d'évaluation**

S'il n'appartient pas à la Commission des sanctions de se prononcer sur le caractère adéquat du nombre de points alloués pour telle ou telle réponse au questionnaire, il lui revient en revanche d'apprécier si les questions posées permettaient d'évaluer l'aversion des clients pour le risque et s'il était possible, à l'aide de ce questionnaire, de classer utilement les clients dans un profil adéquat.

- AMF CDS, 6 décembre 2013, SAN-2013-29

■ **Les informations recueillies tardives et/ou insuffisantes**

Pour estimer que le grief tiré du défaut d'évaluation de l'adéquation entre le profil et les objectifs de deux des clients de la société requérante et le produit proposé était caractérisé, la Commission des sanctions a relevé que les éléments recueillis en la matière par la société requérante étaient, dans un cas, soit postérieurs à l'opération, soit dépourvus de

date certaine et, dans le second cas, largement insuffisants au regard notamment des informations obtenues sur la situation financière, l'expérience en matière d'investissement et les objectifs du client. Il résulte de l'instruction qu'elle n'a pas commis d'erreur de fait en estimant que le grief était fondé.

- CE, 16 juillet 2014, n° 365941

■ **Les informations périmées**

La péremption manifeste des informations fournies par les clients au sens de l'article 314-23 du règlement général de l'AMF ne se déduit pas de la seule absence de mise à jour des informations.

- AMF CDS, 25 juin 2018, SAN-2018-07

■ **La catégorisation de client : le contournement des mesures de restrictions prises par l'ESMA et l'AMF en matière de CFD**

Les changements de catégorisation (en clients professionnels) de ces cinq clients ont été effectués par la mise en cause au mépris de sa propre procédure d'évaluation du caractère approprié du service fourni, sans que, de fait, ce dernier ne soit approprié, ni même évalué pour un client. Il est dès lors établi que la société mise en cause a procédé à ces changements de catégorisation à tort, ce qui a eu pour effet de contourner les exigences posées par l'ESMA puis par l'AMF pour la commercialisation, la distribution ou la vente de CFD à des clients non professionnels. Il y a lieu d'en conclure que le grief tiré de la violation de l'article 3 des décisions temporaires de l'ESMA (voir la décision de sanction pour plus de précision) et de l'article 3 de la décision AMF du 1^{er} août 2019, à raison des changements de catégorisation erronés, est caractérisé.

- AMF CDS, 8 novembre 2021, SAN-2021-16

■ **La circonstance non exonératoire : le dispositif non critiqué par le régulateur étranger supervisant la société mise en cause**

Lorsqu'il est établi que la succursale française de la société polonaise mise en cause n'était pas en mesure de déterminer si ses clients ou clients potentiels possédaient le niveau d'expérience et de connaissance requis pour appréhender les risques correspondant aux produits proposés, la circonstance que le régulateur polonais n'ait jamais remis en cause la qualité du questionnaire de connaissance client et de l'algorithme de calcul associé est indifférente à l'analyse.

- AMF CDS, 8 novembre 2021, SAN-2021-16

6.3.4.4 | *Les conventions conclues avec les clients*

■ **Le caractère objectif du manquement découlant de l'absence de convention**

L'absence de préjudice subi par le client donneur d'ordres, à la supposer établie, ne saurait être utilement invoquée par le prestataire pour échapper à une sanction, un tel manquement étant constitué objectivement et indépendamment de toute autre considération.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

■ **La nécessité d'une convention écrite**

Le manquement tiré du défaut de signature d'une convention pour les services de compensation, tenue de compte et tenue de compte conservation est constitué, quand bien même n'aurait-il concerné que de façon marginale des clients étrangers au groupe du prestataire mis en cause et se trouverait-il en voie de correction complète.

- AMF CDS, 1^{er} février 2007, SAN-2007-14

■ **Les dispositions relatives à l'obligation pour les prestataires de services d'investissement de passer une convention de service écrite avec leurs clients**

L'article 314-59 du règlement général de l'AMF, à la différence des dispositions antérieures, n'astreint plus les prestataires de services d'investissement à ne passer une convention de services écrite comportant des mentions relatives à la tarification qu'avec les clients non professionnels.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

■ **L'absence de convention formalisée sur les taux de rémunération**

Même si aucune convention formalisée ne faisait état d'un accord du prestataire de services d'investissement sur le taux de rémunération alors demandé par son client et, si en réalité, le prestataire a prélevé des marges très supérieures, il n'en demeure pas moins qu'il a fourni à son client des tableaux retraçant les opérations réalisées et faisant apparaître pour chacune d'entre elles le taux de rémunération qui avait été demandé. Dans ces conditions, le requérant n'est pas fondé à soutenir qu'il n'avait pas été convenu avec son client d'appliquer ce taux.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354

■ **L'obligation de formaliser la modification du périmètre du mandat**

L'exigence d'un accord spécial exprès du mandant pour étendre le périmètre du mandat, prévue par l'article 322-68 du règlement général de l'AMF, reprise par les mandats signés par les mandants, ne saurait être regardée comme une contrainte purement formelle. Étant destinée à protéger les intérêts du mandant, qui doit être préservé de toute prise de risques insuffisamment réfléchie, elle doit être respectée dans son esprit comme dans sa lettre et ne peut donc pas être considérée comme ayant été satisfaite dès lors que la preuve n'est pas rapportée de l'existence d'un accord spécial et explicite donné par ces deux clients dans les formes requises par la loi.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ **La requalification du mandat de gestion en réception-transmission d'ordres (non)**

S'il est établi que les clients ont bien pris connaissance de la proposition de souscription formulée par la mise en cause, cette circonstance ne saurait suffire à justifier que le contrat de gestion de portefeuille – dans le cadre duquel la souscription a été considérée, tant par la société de gestion que par ses clients, comme ayant été réalisée – soit, sur ce point, « *disqualifié* » en une simple réception-transmission d'ordres.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ **La limitation à l'extension du mandat de gestion : périmètre d'habilitation de la société de gestion**

Quand bien même les mandants auraient spécialement et expressément consenti à l'acquisition des *Euro Medium Term Notes* (EMTN), leur consentement n'aurait pas pu valablement étendre à ces produits le périmètre des mandats de gestion puisque la société de gestion n'était pas habilitée à souscrire des instruments financiers non cotés sur un marché réglementé.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ **Le respect des objectifs de gestion des mandants**

En proposant l'investissement en cause, la société de gestion a cherché à répondre aux préoccupations de ses clients qui poursuivaient deux objectifs pour le moins contradictoires. Si l'investissement s'analysait en un pari risqué, il demeure qu'il a été fait, non pas en méconnaissance des objectifs des mandants, mais bien pour satisfaire à leurs exigences prioritaires et, au-delà, à ce qu'ils estimaient être leurs intérêts.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

Il importe peu que la documentation fournie à la cliente l'ait été au titre de pistes de réflexion dès lors que, d'une part, elle ne mentionne pas, au regard des avantages annoncés, les dispositions moins favorables et les risques inhérents aux options d'investissement proposées, d'autre part, la preuve n'est pas rapportée qu'elle ait été accompagnée, préalablement à la signature du mandat de gestion, d'autres informations, qui auraient permis à la cliente de prendre sa décision en connaissance de cause. La mention « défensif » écrite en toutes lettres de la main de la cliente sur le contrat d'assurance vie ne saurait suffire à démontrer que celle-ci a reçu, avant la conclusion du mandat de gestion, les éléments d'information appropriés l'ayant mise en mesure de faire un choix éclairé.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ **La justification d'un affranchissement des termes du mandat de gestion : un accord préalable, spécial et exprès du client**

La preuve n'étant pas rapportée que la mandante ait autorisé le bénéficiaire de la procuration à aller au-delà des opérations limitativement énumérées par le mandat de gestion qu'elle avait donné à la banque, le bénéficiaire de la procuration, à défaut d'un accord préalable, spécial et exprès de celle-ci pour investir dans d'autres supports que ceux expressément autorisés par le mandat de gestion, n'était pas habilité à donner un ordre de souscription dans un fonds non commercialisable en France, une telle opération ne relevant pas de celles limitativement autorisées par le mandat.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

La Commission a écarté le grief tiré de la souscription dans le cadre de mandats de gestion de parts de fonds non commercialisables en France en relevant que, s'il était regrettable que des « lettres d'instructions » signées par tous les clients concernés aient été sollicitées par la banque, ces lettres signées par les mandants avant les investissements litigieux devaient s'analyser comme des accords spéciaux et exprès.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

■ **La justification d'un affranchissement du cadre légal et du mandat : les choix éthiques des clients (non)**

L'entreprise d'investissement reconnaissant que le fonds n'était pas commercialisable en France et que les mandats de gestion ne lui permettaient pas d'en souscrire des parts pour le compte de ses clients, l'affirmation selon laquelle les investissements litigieux auraient eu un lien avec les choix éthiques des clients au profit desquels ils ont été réalisés ne

saurait en aucun cas autoriser le prestataire de services d'investissement à s'affranchir ni des exigences légales et réglementaires ni des termes des mandats qui lui avaient été confiés, de sorte qu'elle est inopérante pour écarter le grief tiré d'un manquement à ces règles.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

■ **L'incidence de la forme des lettres d'instructions données par les mandants**

Les autorisations ayant toutes été signées par les mandants avant qu'il ne soit procédé aux investissements litigieux, l'absence de signature du mandataire est sans effet sur leur nature et leur authenticité. Quelle qu'en soit la forme, ces lettres d'instruction ne peuvent donc s'analyser autrement que comme des accords spéciaux et exprès donnés par les clients préalablement à la souscription dans la SICAV réalisée pour leur compte. Ces accords définissent, au sens de l'instruction de l'AMF n° 2008-03 du 8 février 2008, « *explicitement et de manière limitative les opérations autorisées* ».

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

■ **Les obligations prévues par l'article 60 du règlement de déontologie des OPCVM et de la gestion individualisée sous mandat de l'AFG**

Les conditions posées par l'article 60 du règlement de déontologie des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et de la gestion individualisée sous mandat de l'Association française de la gestion financière (AFG) à l'intervention du mandant n'étaient pas remplies : les mandats des époux ne prévoyaient pas la possibilité d'une intervention directe, l'opération ne répondait pas à des contraintes très particulières de gestion de passif et le client a indiqué qu'il avait passé l'ordre par téléphone alors qu'une instruction écrite était nécessaire. En conséquence, le manquement aux obligations prévues par l'article 60 du règlement précité est caractérisé à l'encontre de la société de gestion mise en cause.

- AMF CDS, 22 février 2017, SAN-2017-02

6.3.4.5 | *Le traitement et l'exécution des ordres*

6.3.4.5.1 | *L'obligation d'obtenir la meilleure exécution possible des ordres*

■ **Le principe de « meilleure exécution » des ordres**

Le respect du principe de « *meilleure exécution* » s'impose aux prestataires de services d'investissement fournissant l'activité d'exécution d'ordres pour compte de tiers ou intervenant comme récepteurs-transmetteurs d'ordres pour le compte de leurs clients. Est ainsi mise à la charge des prestataires de services d'investissement l'obligation d'exécuter les ordres de leurs clients, professionnels ou non, aux conditions qui leur sont les plus favorables. Il s'agit, certes, d'une obligation de moyens, et non de résultat. Elle implique toutefois que soit mise en œuvre et adressée aux clients, avant que ceux-ci ne donnent leur consentement, une politique d'exécution précisant les modalités et les lieux d'exécution des ordres.

- AMF CDS, 8 février 2013, SAN-2013-03

Il résulte des dispositions de l'article 314-75 du règlement général de l'AMF que le prestataire de services d'investissement fournissant le service de réception – transmission d'ordres doit prendre toutes les mesures raisonnables pour obtenir le meilleur résultat possible pour ses clients. Dans ce cadre, le prestataire de services d'investissement doit adopter et mettre en œuvre une politique de sélection des entités qui exécutent les ordres et procéder régulièrement à des contrôles de la qualité d'exécution. Pour ce faire, le prestataire de services d'investissement doit obtenir de la part des entités sélectionnées des données d'exécution fiables et exploitables tenant compte des facteurs et critères figurant aux articles L. 533-18 du code monétaire et financier, 314-69 et 314-71 du règlement général de l'AMF, auxquels l'article 314-75 du règlement général de l'AMF renvoie, à savoir les données d'exécution relatives au prix, au coût d'exécution, à la rapidité d'exécution et à la liquidité du marché, à la qualité du client, professionnel ou non professionnel, et aux résultats qui auraient pu être obtenus sur des lieux d'exécution distincts.

- AMF CDS, 4 juin 2021, SAN-2021-10

■ **L'obligation de réduction du délai total d'exécution des ordres : compte parking**

L'obligation pesant sur le prestataire, consistant à veiller à réduire de manière aussi brève que possible le délai total d'exécution des ordres depuis leur enregistrement initial jusqu'à l'exécution et la comptabilisation de l'opération, résultant de l'article 16 du règlement de la COB n° 96-03, doit être respectée notamment dans le cadre de l'utilisation des comptes d'attente, les durées de stockage des titres sur ce type de compte ne devant pas être excessives au regard notamment de la nature des titres et/ou des opérations concernées.

Le grief tiré de la méconnaissance de cette disposition doit être retenu lorsqu'ont été recensées, sur six mois d'une année, 61 opérations sur des titres très liquides, dont la durée de stockage a pu excéder dix voire vingt jours dans un bon nombre de cas.

- AMF CDS, 21 juin 2007, SAN-2007-28

■ L'obligation de pré-affectation des ordres

Il résulte de l'article 25.1 du règlement délégué n° 231/2013, que les sociétés de gestion de fonds d'investissement alternatifs (FIA) doivent établir, mettre en place et appliquer des procédures permettant l'exécution rapide et équitable des ordres pour le compte des FIA gérés, ce qui implique notamment une obligation de pré-affectation des ordres, condition essentielle au respect du principe de traitement équitable, comme le confirme au demeurant la position-recommandation n° 2012-19.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

En transmettant des ordres groupés affectés à un compte technique unique, le gestionnaire de portefeuille, qui ne justifie ni avoir défini au préalable les règles d'affectation des ordres groupés ni, en conséquence, avoir pris les dispositions nécessaires pour prévenir les conflits d'intérêts et veiller à l'égalité de traitement entre portefeuilles gérés a manqué aux dispositions des articles 3, 4 et 16 du règlement de la COB n° 96-03 alors applicable.

- AMF CDS, 7 octobre 2010, SAN-2010-26

Le faible nombre d'ordres examinés au regard de la quantité d'ordres transmis à l'époque par la société de gestion ne fait pas obstacle à la caractérisation d'un éventuel manquement qui peut être retenu à raison d'un seul ordre post-affecté.

- AMF CDS, 25 juillet 2018, SAN-2018-11

■ L'obligation d'affectation prévisionnelle des ordres pesant sur les gestionnaires de FIA (non)

Le IV de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF impose aux sociétés de gestion de portefeuille agréées pour gérer des OPCVM et aux sociétés de gestion agréées pour fournir des services d'investissement de définir l'affectation des ordres avant leur émission. Ce texte n'est cependant pas applicable aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (FIA). De même, l'article 64 du règlement délégué (UE) n°231/2013 concerne les informations à enregistrer par le gestionnaire de FIA au titre des opérations qu'il effectue, en vue d'être en mesure de les reconstituer et ne traite pas du moment de l'affectation prévisionnelle des ordres. Il en résulte que ces textes ne font pas peser une obligation d'affectation prévisionnelle des ordres sur les gestionnaires de FIA.

- AMF CDS, 25 juillet 2018, SAN-2018-11

■ L'obligation de pré-affectation des ordres : compte parking

L'obligation pesant sur le prestataire, consistant à veiller à l'horodatage des ordres par les intermédiaires et les dépositaires, à définir au préalable les règles d'affectation des ordres groupés et à ne pas réaffecter *a posteriori* les opérations effectuées, résultant de l'article 16 du règlement de la COB n° 96-03, doit être respectée notamment dans le cadre de l'utilisation des comptes d'attente ; le fait de procéder à une post-affectation des ordres, d'une part, et de dénouer des opérations à plus-value connue, d'autre part, est contraire à cette obligation.

- AMF CDS, 21 juin 2007, SAN-2007-28

■ La nécessité de disposer de procédures opérationnelles en matière de « comptes parkings »

L'analyse de la piste d'audit des ordres relatifs à onze transactions obligataires, sur les vingt composant l'échantillon, démontre que chacune de ces transactions regroupait plusieurs ordres dont l'exécution avait été partielle mais était terminée, d'autres ordres étant venus les remplacer, et que les titres concernés étaient restés stockés jusqu'à ce qu'il soit procédé au dépouillement de l'ensemble des titres correspondant à la transaction, contrairement aux prescriptions de la procédure interne de la société de gestion mise en cause. De surcroît, la procédure mise en place par la société de gestion précisait que les « comptes parking » étaient des « *comptes de stockage en attente d'inscription en compte individualisée* ». Cependant, certains titres stockés ont été vendus par le gérant sans avoir fait l'objet d'un dépouillement sur le compte du fonds pour lequel ils avaient été achetés. Cette pratique, qui n'est pas conforme à la procédure interne, a été confirmée par la société de gestion.

Il est donc établi que la procédure applicable en matière d'utilisation des « comptes parking » n'était pas respectée et, partant, qu'elle n'était pas opérationnelle, contrairement aux exigences de l'article 313-1 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 22 février 2017, SAN-2017-02

■ L'affectation des ordres *a posteriori*

Le comportement du mis en cause qui ne procédait à l'affectation des ordres qu'à l'issue du dépouillement de l'opération selon qu'elle s'avérait positive ou non (en cas de hausse du titre, il affectait l'opération au compte litigieux, et dans le cas contraire, lorsque les opérations se révélaient perdantes, il les affectait sur des comptes de clients en gestion sous mandat) doit s'apprécier à la date de passation des ordres. Dès lors, l'atteinte prohibée aux intérêts des clients et le manquement aux dispositions des articles L. 533-8 et L. 533-11 du code monétaire et financier ainsi qu'aux articles 314-3, 314-66 IV et 313-50 du règlement général de l'AMF sont caractérisés par l'affectation *a posteriori* des ordres en tant que

telle. Il importe donc peu qu'à la revente des titres, une plus-value ait pu être constatée sur les comptes lésés par la post-affectation négative comme le prétend le mis en cause et que les clients n'aient ni déposé plainte, ni clôturé leurs comptes alors même que l'essentiel des opérations gagnantes était concentré sur le compte litigieux, tandis que les comptes sur lesquels étaient affectées les opérations post-affectation négatives subissaient un manque à gagner.

- AMF CDS, 23 décembre 2014, SAN-2015-01

L'atteinte à l'intérêt des porteurs des fonds discriminés est caractérisée par l'affectation a posteriori des ordres qui est, en soi, prohibée par la réglementation susvisée. Il importe peu, à cet égard, que les fonds discriminés, dont le préjudice sur la période en cause a été évalué à 39,2 millions d'euros par les enquêteurs et estimé entre 36,5 et 37,7 millions d'euros selon les travaux d'un auditeur externe, aient été indemnisés par les sociétés mises en cause, cet élément ne pouvant être pris en considération que dans le cadre de la détermination de la sanction, à l'instar des mesures de remédiation mises en œuvre par les mises en cause. De même, la circonstance que la Commission des sanctions ait, dans deux décisions, rappelé à l'ordre les professionnels sur leurs obligations de pré-affectation des ordres en prononçant des sanctions à l'encontre de deux sociétés de gestion postérieurement aux faits de l'espèce n'est pas davantage susceptible d'atténuer le caractère répréhensible des faits reprochés qui résultent d'une violation de la réglementation en vigueur en l'époque des faits.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

Dès lors que des opérations qui ne leur étaient pas destinées ont été imputées et enregistrées comptablement au détriment de certains fonds, il y a lieu de conclure que ces fonds ont supporté un coût indu au sens de l'article 17.2 du règlement délégué 231/2013. Ces pratiques de post-affectation constituent également une atteinte au traitement équitable des porteurs de ces fonds, au sens de l'article 23.1 du règlement délégué dont les dispositions ne restreignent pas cette obligation de traitement équitable aux seuls porteurs d'un même fonds.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

Le faible nombre d'ordres qui, selon la mise en cause, seraient concernés par cette pratique de non-respect de l'obligation de pré-affectation ne fait pas obstacle à la caractérisation d'un éventuel manquement, qui peut être retenu à raison d'un seul ordre post-affecté.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ L'exigence d'enregistrement chronologique des ordres passés

Les ordres passés faisant l'objet de mains courantes manuscrites d'une manière quasi illisible et non horodatées n'ont aucune force probante et ne répondent pas à l'exigence réglementaire d'un enregistrement chronologique des ordres.

- AMF CDS, 21 avril 2005, SAN-2005-12

L'ordre de vente de 1 200 000 titres exécuté hors séance le 8 janvier 2004 a été enregistré sans retard. En l'absence de précision contraire du donneur d'ordres, lequel était son interlocuteur habituel chez son client, le prestataire a considéré que le vendeur était la société elle-même. C'est seulement le lendemain de l'exécution de l'ordre que l'identité des trois vendeurs a été notifiée au prestataire. La modification d'affectation de l'ordre de vente qui en est résultée a été effectuée à quantité inchangée et prix unique, commun aux trois vendeurs. Dans ces conditions, et alors que l'instruction n'a pas conduit à la constatation d'autres exemples que cette seule opération isolée, le manquement aux dispositions de l'article 3-4-4 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) n'est pas caractérisé.

- AMF CDS, 16 janvier 2008, SAN-2008-14

■ L'exigence d'enregistrement et de conservation des ordres

La société, en n'enregistrant pas, en ne conservant pas ou en n'horodatant pas certains ordres transmis par ses clients, a manqué aux dispositions des articles 7 et 8 du règlement CE n° 1287/2006 de la Commission européenne du 10 août 2006 et à l'article L. 533-10-5 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 28 janvier 2010, SAN-2010-12

■ L'obligation de confronter immédiatement chaque ordre arrivant aux ordres de sens opposé présents dans le carnet

En ne transmettant pas immédiatement au marché un ordre reçu d'un de ses clients, le prestataire mis en cause n'a pas respecté les dispositions du 1 de l'article 4401 des Règles de marché d'Euronext aux termes desquelles « *durant la période de négociation en continu, chaque ordre arrivant est confronté immédiatement aux ordres de sens opposé présents en carnet pour déterminer s'il peut être exécuté [...]* ». Ce constat suffit à caractériser le manquement aux règles d'appariement et d'exécution des ordres, sans qu'il soit besoin de démontrer qu'il y aurait eu perte de chance sous la forme d'une possible exécution de l'ordre de vente à un prix supérieur.

- AMF CDS, 15 septembre 2006, SAN-2006-24

■ **L'absence d'horodatage, de traçabilité et de pré-affectation des ordres**

La société n'effectuait aucun horodatage des ordres, d'une part, et le système qu'elle appliquait, reposant pour une part sur des interventions extérieures, ne suffisait pas à garantir la pré-affectation et la traçabilité des ordres, d'autre part. Le manquement aux dispositions de l'article L. 533-10 du code monétaire et financier, du IV de l'article 314-66, et de l'article 7 du règlement CE n° 1287/2006 de la Commission européenne du 10 août 2006 (pour les faits postérieurs au 1^{er} novembre 2007) est donc caractérisé.

- AMF CDS, 17 juin 2010, SAN-2010-19

■ **L'obligation d'attirer l'attention du client sur les opérations susceptibles d'entraîner une brusque variation de cours**

Le prestataire qui n'attire pas l'attention de son client sur le risque d'une importante et brusque variation de cours que l'exécution des ordres définis ensemble est susceptible de provoquer manque aux obligations prévues à l'article 3-4-9 du règlement général du Conseil des marchés financiers (dont les dispositions sont reprises à l'article 321-90 du règlement général de l'AMF).

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

■ **L'interdiction de provoquer intentionnellement des décalages de cours aux fins d'en tirer avantage**

En participant activement à la réalisation d'une manipulation de cours, le prestataire mis en cause a manqué à son obligation de ne pas provoquer intentionnellement de décalages de cours aux fins d'en tirer avantage.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

■ **L'interdiction d'utiliser les techniques ou procédures en vigueur sur un marché réglementé dans le but d'induire en erreur les autres membres du marché concerné ou les clients**

Le prestataire ayant conclu un contrat d'apporteur de liquidité qui utilise cette qualité, alors même que des négociations interviennent sur un marché, pour procéder à des achetés-vendus sur le compte dévolu au contrat de liquidité, manque aux obligations prévues aux articles 3-4-1, 3-4-7 et 3-4-11 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) dès lors que ces achetés-vendus ont pu donner une impression de volumes de marché en réalité fictifs.

- AMF CDS, 4 octobre 2005, SAN-2006-01

■ **L'obligation d'utiliser la qualité résultant d'un contrat de liquidité conformément aux finalités découlant du statut conféré par cet engagement**

Le prestataire ayant conclu un contrat d'apporteur de liquidité qui utilise cette qualité, alors même que des négociations interviennent sur un marché, pour procéder à des achetés-vendus sur le compte dévolu au contrat de liquidité, manque aux obligations prévues aux articles 3-4-1, 3-4-7 et 3-4-11 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) dès lors que ces achetés-vendus ont pu donner une impression de volumes de marché en réalité fictifs.

- AMF CDS, 4 octobre 2005, SAN-2006-01

■ **L'inapplicabilité de l'article 3-4-2 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) aux obligations convertibles**

L'article 3-4-2 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) selon lequel « *le prestataire habilité s'assure qu'un collaborateur qui effectue une transaction à un prix différent d'un prix de marché disponible pour cette transaction au moment de sa réalisation, peut en expliquer les raisons sur requête du conseil* » vise exclusivement l'absence d'un prix différent de celui du marché. Il ne peut exister un cours de référence assimilable à un « *prix de marché* » pour les obligations convertibles.

- AMF CDS, 25 janvier 2007, SAN-2007-21

■ **L'exploitation abusive d'une information relative à l'ordre d'un client en attente d'exécution**

L'opération de vente pour compte propre a suivi la communication à la personne chargée d'exécuter ces transactions pour compte propre, d'informations qui, sans revêtir le caractère d'informations privilégiées, n'en étaient pas moins des informations relatives à des ordres de clients en attente d'exécution de nature à influencer sur le prix proposé dans le cadre de l'activité de facilitation. Elle constitue bien une exploitation abusive de ces informations au sens de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 4 juillet 2011, SAN-2011-13

Se servir d'une information à des fins détournées caractérise une exploitation abusive de celle-ci alors même que son auteur n'aurait pas, directement ou indirectement, effectué une opération pour compte propre ou réalisé un profit.

La communication à un tiers au prestataire de services d'investissement des caractéristiques d'un ordre en attente d'exécution d'un client de ce dernier entre donc dans les prévisions de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 18 décembre 2017, SAN-2017-12

Les deux sociétés mises en cause mettent en avant les diligences qu'elles ont accomplies en vue d'indemniser intégralement les porteurs de parts lésés. Toutefois, dès lors qu'elles ont été accomplies postérieurement aux faits de l'espèce, de telles diligences ne sont pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du grief.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ **L'objectif de l'obligation de meilleure exécution**

L'obligation faite aux prestataires de services d'investissement d'assurer la meilleure exécution possible des ordres de leurs clients, qui doit conduire à orienter les liquidités vers les lieux de négociation les plus efficaces et les plus compétitifs pour ces derniers, offre une protection aux investisseurs face au risque induit par la multiplicité des lieux d'exécution.

- AMF CDS, 8 février 2013, SAN-2013-03

■ **Le contrôle du respect de l'obligation de meilleure exécution**

La « traçabilité » des ordres, qui suppose un horodatage fiable, est indispensable au contrôle du respect de cette obligation de meilleure exécution.

- AMF CDS, 8 février 2013, SAN-2013-03

■ **Le défaut de surveillance de l'efficacité des dispositifs et des politiques en matière d'exécution d'ordres**

Si la mise en cause a bien mis en place certains outils de surveillance des dispositifs et procédures d'exécution des ordres, ces outils n'étaient pas exploités pour suivre et, le cas échéant, corriger les déficiences relevées. Il n'apparaît pas qu'à l'époque, la mise en cause ait, d'une part, exploité les rapports réalisés par le prestataire externe chargé d'analyser mensuellement, pour chaque société de gestion et pour chaque type d'ordre, l'écart entre le résultat obtenu et la référence prévue par la politique d'exécution, d'autre part, procédé à un réexamen annuel de ses dispositifs et « politiques » d'exécution des ordres. Dès lors, le manquement tenant en l'absence de suivi complet et, le cas échéant, de correction de ses dispositifs et de ses politiques en matière d'exécution d'ordres est caractérisé.

- AMF CDS, 8 février 2013, SAN-2013-03

■ **Le contrôle des entités chargées d'exécuter les ordres pour le compte du prestataire de services d'investissement**

Les dispositions de l'article 314-75 du règlement général de l'AMF imposent au prestataire de services d'investissement d'adopter et de mettre en œuvre une politique lui permettant de sélectionner les entités chargées d'exécuter les ordres pour son compte et de vérifier que ces dernières procèdent à leur meilleure exécution. Elles lui imposent également d'examiner annuellement l'efficacité de cette politique.

- AMF CDS, 4 juin 2021, SAN-2021-10

■ **L'exonération de l'obligation de définir une politique d'exécution**

La circonstance que la mise en cause, dont l'outil de réception des ordres ne permettait pas la gestion des informations relatives aux prix, coût, taille, vitesse, probabilité, définition des typologies d'ordres et benchmarks ainsi que des matrices de gestion (soit les critères de « meilleure exécution »), était convenue avec les sociétés d'assurance clientes qu'elle remplirait son obligation de « meilleure exécution » en prenant en compte les besoins que celles-ci avaient exprimés dans le champ « Commentaire » de l'outil « Main Courante » ou au cours d'échanges avec le donneur d'ordres tout au long du processus d'exécution ne saurait l'exonérer de l'obligation de définir une politique d'exécution préalablement à la fourniture du service d'investissement. À défaut de respecter cette obligation, la mise en cause a privé ses clients de certains des éléments qui leur auraient permis de prendre leur décision en toute connaissance de cause quant au choix des prestataires et quant à la qualité d'exécution de leurs ordres.

- AMF CDS, 8 février 2013, SAN-2013-03

■ **La politique d'exécution des ordres pour la clientèle de détail**

Les textes n'imposent des obligations spécifiques de communication de la politique d'exécution que pour la clientèle de détail. En l'espèce, s'agissant de professionnels qui ont reçu communication des deux annexes relatives à la politique d'exécution et à la procédure de réception-transmission d'ordres (RTO), l'absence, dans l'intitulé de l'annexe au conventions conclues entre la mise en cause et ses clients professionnels, de la mention qui aurait dû figurer quant à l'applicabilité de cette politique, non seulement à la RTO, mais aussi aux ordres reçus pour compte de tiers, aussi regrettable soit-elle, ne suffit pas à constituer une violation des articles L. 533-1, L. 533-10, L. 533-18 III du code monétaire et financier et 313-1, 314-3 et 314-69 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 8 février 2013, SAN-2013-03

■ **L'obligation d'informer les clients de détail de toute difficulté sérieuse susceptible d'influer sur la bonne exécution des ordres**

Il résulte des dispositions de l'article 314-66 du règlement général de l'AMF que le prestataire de services d'investissement doit informer les clients non professionnels en cas de survenance d'une difficulté sérieuse susceptible d'influer sur la bonne transmission ou exécution des ordres. Cette information est due aux clients dès que le prestataire de services d'investissement a connaissance de la difficulté. La mise en place d'une procédure interne décrivant les modalités de traitement des incidents est, en revanche, indifférente.

- AMF CDS, 4 juin 2021, SAN-2021-10

Un incident technique, qui a donné lieu à des réclamations de la part de trois clients non professionnels en raison de dysfonctionnements de la plateforme intervenus en milieu d'après-midi, ayant duré une vingtaine de minutes et ayant empêché les clients de clôturer leur position en leur causant des pertes financières, doit être qualifié de difficulté sérieuse susceptible d'influer sur la bonne exécution des ordres au sens de la réglementation applicable. Or, il résulte des réponses apportées par la succursale de la société mise en cause aux contrôleurs que, en contradiction avec ses propres conditions générales, elle n'a pas informé ses clients de cet incident, étant rappelé que la clientèle de la succursale est nombreuse et en majorité composée de clients non professionnels, ce qui constitue une violation de l'article 67 (1) du règlement délégué MIF2.

- AMF CDS, 8 novembre 2021, SAN-2021-16

■ **La fiabilité de l'horodatage effectuée par le client appartenant au même groupe que la mise en cause et non par le prestataire (oui)**

Il n'est pas contestable qu'il est indifférent, du point de vue de la fiabilité de l'horodatage, que la saisie informatique soit effectuée par le client, et non par le prestataire. La réglementation, si elle impose le principe d'un horodatage, n'en détermine pas les modalités. En l'espèce, d'une part, tous les ordres émanaient de sociétés appartenant au même groupe que la mise en cause, d'autre part, rien ne permet d'établir qu'il ait pu exister un quelconque décalage entre le moment de l'envoi des ordres électroniques et celui de leur réception. En lui-même, l'enregistrement de la seule « *heure de saisie de l'ordre par le gérant* » ne suffit donc pas à caractériser le grief tiré d'une « *absence systématique d'horodatage fiable* ».

- AMF CDS, 8 février 2013, SAN-2013-03

■ **Indifférence dans la caractérisation du grief de l'exercice de son pouvoir souverain d'appréciation de l'opportunité des poursuites par le Collège de l'AMF**

C'est de manière inopérante que la mise en cause invoque le contrôle de son dispositif de meilleure exécution par la Direction des enquêtes et des contrôles de l'AMF mené auparavant, qui a couvert un champ et une période distincts de ceux de la présente enquête et qui n'a d'ailleurs, malgré l'absence d'ouverture d'une procédure de sanction, pas conclu au caractère complet et efficient de son dispositif, contrairement aux allégations de la mise en cause. Il ne saurait, de même, être tiré ni argument, ni conclusion du choix du Collège, dans l'exercice de son pouvoir souverain d'appréciation de l'opportunité des poursuites, de ne pas notifier à la filiale de la mise en cause de griefs portant sur le respect de ses obligations en matière de meilleure exécution.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

6.3.4.5.2 | *L'obligation des prestataires recevant ou transmettant des ordres ou gérant des portefeuilles ou des OPCVM*

■ **L'interdiction d'investir dans des titres peu liquides (pour une faible fraction) (non)**

(a) La circonstance que des achats de blocs importants ont eu lieu à des prix supérieurs de quelques centimes d'euros aux cours cotés au *fixing* précédent à l'occasion de l'échange de quelques centaines de titres, n'est pas à elle seule de nature à caractériser le manquement de la part du prestataire à son obligation d'obtenir la meilleure exécution possible des ordres résultant de l'article 16 du règlement de la COB n° 96-03.

(b) Aucune obligation professionnelle ou règle de bonne conduite n'interdit au gestionnaire de portefeuille pour le compte de tiers, sauf disposition contractuelle spécifique entre le prestataire et le mandant, d'acheter pour le compte de ses mandants et pour une faible fraction de leur portefeuille, des actions de société à petite capitalisation et faible liquidité.

(c) La promotion des intérêts des mandants au sens de l'article 2 du règlement de la COB n° 96-03 ne saurait être comprise comme excluant l'investissement dans des titres peu liquides.

- AMF CDS, 14 juin 2007, SAN-2007-24

6.3.4.6 | *Les rémunérations*

■ **Les frais de gestion variables : le dispositif mis en place par la société de gestion**

Dans le système prévu par la société de gestion (superposition de trois fonds communs de placement contractuels), la performance était plafonnée du fait des frais de gestion variables qui devaient amputer les sur-performances, alors qu'à l'inverse, le risque de performance négative, accru par l'effet de levier, n'était pas limité. Le système mis en place était ainsi d'autant plus discutable que les frais de gestion variables étaient prélevés en totalité, dès lors que la sur-

performance d'un des fonds dépassait un certain seuil, certes élevé (10 % pour l'un des fonds), mais il n'en demeure pas moins qu'en cas de forte hausse des cours, avec l'effet de levier, les frais de gestions variables de 100 % auraient largement excédé le montant maximal de 30 % toléré en application de la recommandation de l'AMF.

- AMF CDS, 26 février 2009, SAN-2009-20

■ Les commissions de surperformance

En autorisant, dans les conditions qu'il précise, l'application d'une commission de gestion par la société de gestion comprenant une part variable « liée à la surperformance » du placement collectif géré par rapport à l'objectif de gestion, l'article 314-78 du règlement général de l'AMF exige une corrélation entre la commission appliquée et la surperformance réalisée.

- AMF CDS, 13 décembre 2017, SAN-2017-10

La méthode retenue par la société de gestion mise en cause pour calculer la commission de surperformance, en ce qu'elle conduit à rompre ou affaiblir le lien entre la provision appliquée et la surperformance du fonds en cas de souscription nouvelle, est contraire aux dispositions de l'article 314-78 du règlement général de l'AMF, peu important le respect des trois conditions posées par ce texte, qui ne portent pas sur les modalités de calcul des frais variables.

- AMF CDS, 13 décembre 2017, SAN-2017-10

■ L'information sur les rémunérations

L'article 314-76 du règlement général de l'AMF exige que soit fournie, « avant que le service d'investissement ou connexe concerné ne soit fourni », une information « complète, exacte et compréhensible » sur la rémunération versée à un tiers. Au regard de cette exigence, l'information sur la possibilité du versement d'une rémunération telle que donnée par la banque mise en cause à ses clients à l'occasion de l'envoi des « Principales conditions tarifaires – Édition septembre 2007 », n'était pas suffisante, puisqu'il était seulement mentionné que la banque était « susceptible de percevoir des rétrocessions au titre de certains investissements réalisés pour le compte de ses clients [...] ». En effet, une telle mention ne permet pas, à l'évidence, de déterminer la nature, le mode de calcul de cette rémunération ou l'identité de la personne qui la verse ou qui la perçoit. Ainsi, sans qu'il soit besoin d'apprécier la condition relative à l'amélioration de la qualité du service rendu, le manquement à l'article 314-76 du règlement général de l'AMF concernant les rémunérations ou avantages est caractérisé.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

Dans le cadre du mandat de gestion d'actifs financiers, la société de gestion disposait des pouvoirs les plus étendus et était autorisée à exécuter de sa propre initiative les opérations visées au contrat. Ainsi, la société de gestion, qui était le donneur d'ordres au nom et pour le compte de son mandant, n'était pas un simple intermédiaire mettant le prestataire de services d'investissement mis en cause en contact avec le mandant, mais gérait les actifs financiers de ce dernier et était donneur d'ordres des opérations réalisées avec le prestataire de services d'investissement mis en cause qui lui fournissait directement la prestation de services d'investissement. L'information due par le prestataire de services d'investissement en vertu des articles 314-76 et 314-3 du règlement général de l'AMF et L. 533-11 du code monétaire et financier lui était donc nécessaire pour prendre en pleine connaissance de cause les décisions d'investissement. Ainsi, elle était « le client » au sens des articles du code monétaire et financier et du règlement général de l'AMF susmentionnés. L'article 314-76 du règlement général de l'AMF s'applique donc bien en l'espèce.

- AMF CDS, 11 janvier 2016, SAN-2016-03

Dès lors que l'apporteur d'affaires de la société de gestion percevait des commissions indexées sur les frais de gestion facturés aux mandants et versées tout au long de l'exécution des mandats de gestion, il ne s'agissait pas de simples commissions d'apport d'affaires mais bien de commissions en lien avec le service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers fourni par la société de gestion. En outre, la convention conclue entre la société de gestion et l'apporteur d'affaires prévoyait que ce dernier devait veiller à la préservation des intérêts des clients après la conclusion du mandat de gestion, ce dont il résulte que les commissions litigieuses avaient également pour objet de rémunérer ces diligences complémentaires devant être effectuées par l'apporteur d'affaires dans le cadre de l'exécution des mandats de gestion. Dès lors la société de gestion n'a pas informé ses clients de l'existence et des modalités de calcul des commissions rétrocédées à cet apporteur d'affaires.

- AMF CDS, 20 décembre 2021, SAN-2021-18

■ La perception induite de rétrocessions de frais de gestion

La parfaite correspondance entre les sommes perçues par la société de gestion et le montant des rétrocessions devant lui être versées selon ses propres calculs, le libellé des premières écritures comptables et la teneur des échanges intervenus à la suite d'un courrier électronique du responsable de la conformité alertant le dirigeant de la société de gestion sur l'impossibilité de percevoir des rétrocessions de frais de gestion établissaient non seulement la perception

par la société de gestion de rétrocessions de frais de gestion mais encore que la convention invoquée avait pour seul objet de les dissimuler à la suite de la révélation de leur caractère illicite. Le manquement aux dispositions des articles 314-80, 411-129-1 et 411-130 du règlement général de l'AMF est donc caractérisé.

- AMF CDS, 24 mars 2016, SAN-2016-04

■ **La perception indue de rétrocessions de commissions pour service d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres**

Le caractère discrétionnaire des montants facturés au titre de l'apport d'affaires par la société de gestion à son prestataire externe et l'absence de précision des factures émises à ce titre, ainsi que l'analyse comparative des factures émises, d'une part, par le prestataire externe dans le cadre de la prestation rémunérée par les commissions pour service d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres et d'autre part, par la société de gestion au titre de l'apport d'affaires établissent l'existence d'un mécanisme de rétrocession des commissions pour service d'aide à la décision d'investissement et d'exécution d'ordres, en méconnaissance des dispositions de l'article 314-79 (devenu 321-119) du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 12 avril 2021, SAN-2021-04

■ **Les charges indues et injustifiées supportées par les porteurs**

Si la réglementation ne précise pas que le montant déterminé par la formule doit, le cas échéant, être augmenté des commissions de rachat nettes, une telle solution résulte des prospectus qui, d'une part, garantissaient au porteur de récupérer à l'échéance un montant déterminé par application mécanique d'une formule de calcul prédéfinie sans préciser qu'il s'agissait d'un maximum et, d'autre part, ne prévoyaient pas que le reliquat des commissions en cause serait affecté à la société de gestion de portefeuille et considéré comme des frais de gestion complémentaires ou affecté par elle à de nouveaux fonds.

Il en résulte qu'en créditant les commissions de rachat nettes sur un compte de dette de ces fonds, écriture conduisant à une diminution de la valeur liquidative du fonds, en vue, le cas échéant, de couvrir des aléas non garantis pour protéger ses intérêts commerciaux, puis en affectant les sommes en cause soit à la couverture de ces aléas, soit, lorsque la valeur liquidative garantie était atteinte, à son bénéfice, la société de gestion s'est affranchie des règles comptables et de la réglementation des OPCVM et FIA. Elle a ainsi violé son obligation d'agir dans le seul intérêt des porteurs de parts et fait supporter à ces derniers des charges indues et injustifiées.

- AMF CDS, 25 juillet 2017 SAN-2017-07

■ **Le dépassement du taux maximum de frais de gestion prévu par les prospectus**

Parmi les sources de rémunération d'une société de gestion, limitativement énumérées par les articles 314-77 et 319-12 du règlement général de l'AMF, les sommes en cause ne sont susceptibles de relever que de la catégorie des frais de gestion. Les commissions de rachat nettes auraient donc dû être comptabilisées comme des frais de gestion supportés par les fonds au titre des exercices au cours desquels elles ont été débitées de l'actif net des fonds pour être inscrites en compte de dette. La réintégration des montants correspondants en frais de gestion conduit, pour dix-huit fonds à un dépassement du taux maximum de frais de gestion prévu par les prospectus représentant un total de 3,6 millions d'euros. Il s'ensuit que la société de gestion, qui a fait supporter à dix-huit fonds des coûts indues et injustifiés dont elle était le bénéficiaire, n'a pas agi dans le seul intérêt des porteurs.

- AMF CDS, 25 juillet 2017 SAN-2017-07

Dès lors que le reliquat des commissions de rachat avait vocation à rémunérer la société de gestion, il entrait bien dans la catégorie des « frais de gestion ». En outre, même si seuls les porteurs décidant de sortir du fonds de façon anticipée doivent s'acquitter de commissions de rachat, les sommes correspondant au reliquat étaient en définitive prélevées au détriment de l'ensemble des porteurs du fonds concerné. Par suite, c'est à bon droit que la Commission des sanctions les a confrontés au plafond de 2 % de frais de gestion qui s'appliquait à ces fonds.

- CE, 6 novembre 2019, n° 414659

Le fait que les sommes en cause n'aient pas servi à rémunérer directement la société de gestion ne fait pas obstacle à ce qu'elles soient regardées comme une composante des frais de gestion, dès lors que les porteurs de parts, auxquels elles revenaient en principe, en ont été privés à l'échéance du fonds.

- CE, 6 novembre 2019, n° 414659

■ **L'appréciation du taux maximum des frais de gestion**

Le taux maximum de frais de gestion facturé au fonds doit être apprécié, non pas sur la durée de vie du fonds, mais par exercice, sans que le caractère prétendument légitime de l'objectif poursuivi par la société de gestion puisse justifier une appréciation différente.

- AMF CDS, 25 juillet 2017 SAN-2017-07

Il résulte de l’instruction, ainsi que l’a relevé la Commission des sanctions, que les prospectus simplifiés des fonds litigieux faisaient référence à un taux de frais effectivement facturé au cours du dernier exercice clos, calculé annuellement par conséquent, ce qui excluait l’approche « lissée » en moyenne annuelle sur toute la durée de vie du fonds à laquelle, selon la société requérante, il aurait fallu procéder. En outre, les documents d’informations clés pour l’investisseur faisaient état d’un pourcentage de frais de gestion prélevés par année. Dès lors, à supposer même que l’approche « lissée » fût admise par la réglementation, elle ne pouvait être appliquée aux fonds litigieux, les prospectus d’information y faisant expressément obstacle.

- CE, 6 novembre 2019, n°414659

6.3.4.7 | Les informations relatives à la fourniture de services

■ Le défaut d’information des mandants sur les risques encourus du fait de la détention de parts des fonds communs de placement contractuels

La nature et l’importance des risques encourus du fait de la détention de parts des fonds contractuels, présentés comme des fonds de gestion monétaire, n’étaient pas conformes aux objectifs déclarés de la plupart des mandants, qui recherchaient une gestion prudente de leur trésorerie.

Certes, les mandants avaient signé un avenant aux mandats de gestion autorisant l’investissement dans des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) dérogatoires au droit commun. Mais ils n’ont pas pour autant pu mesurer la nature et l’importance des risques encourus, les comptes rendus de gestion qui leur étaient adressés ne les faisant pas suffisamment apparaître. Par ailleurs, la signature des prospectus de ces fonds, qui ne comportaient pas non plus de mention claire sur les risques, ne suffisait pas à démontrer que les mandants avaient approuvé en connaissance de cause le profil de risque de ces fonds.

- AMF CDS, 26 février 2009, SAN-2009-20

6.3.4.8 | Les investissements effectués

■ Les investissements non conformes au programme d’activité

Les mis en cause soulignent avoir, de leur propre initiative et avant le contrôle, demandé au dépositaire « d’extoumer l’opération et de la faire passer sur le compte erreur du FIP » et indiquent que, du fait de la surperformance par rapport au monétaire, les souscripteurs n’ont subi aucun préjudice. Ces circonstances, si elles sont de nature à atténuer la sanction du manquement, sont sans incidence sur sa caractérisation. En investissant dans un fonds alternatif, la société, méconnaissant les limites de son agrément et du prospectus du fonds, a contrevenu aux dispositions de l’article L. 532-9 du code monétaire et financier et a ainsi manqué à son obligation d’agir de manière professionnelle, au sens de l’article L. 533-1 du même code.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

■ Le non-respect des contraintes d’investissement

Les dispositions des articles R. 214-3 et L. 214-20 du code monétaire et financier posent la règle selon laquelle si l’actif d’un OPCVM peut bien comporter des parts ou actions d’un OPCVM, c’est à la condition que ce dernier ne puisse investir plus de 10 % de son actif en parts d’un autre fonds, autrement dit, qu’à la condition qu’il ne soit pas un fonds de fonds.

- AMF CDS, 12 mai 2014, SAN-2014-06

Sur l’échantillon de mandats sous gestion analysés par les contrôleurs, un nombre important de dépassements des contraintes d’investissement a été opéré dans de nombreux dossiers et à des taux conséquents, dans une proportion trop importante et sur une durée trop longue pour être uniquement dus à la conjoncture des marchés ou à des décisions de désinvestissements de clients du mis en cause. Ces dépassements ont diminué mais il n’en demeure pas moins que, malgré les alertes émises par le RCCI sur ce point, ils se sont poursuivis sur les trois années analysées, sans que des mesures efficaces n’aient été mises en œuvre pour y remédier en totalité et de manière définitive. Il s’ensuit que le manquement à l’obligation de l’article 314-3 du règlement général de l’AMF est caractérisé.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

■ Le non-respect des contraintes d’investissement : éléments exonératoires (non)

Les éléments invoqués par la mise en cause, tenant à la faible importance et à la durée limitée de la détention, au caractère récent de l’interdiction – l’ancien article R. 214-5 du code monétaire et financier autorisant un OPCVM coordonné à investir jusqu’à 10 % de son actif dans un fonds de fonds – et à l’absence de réclamation des porteurs de parts, s’ils peuvent être pris en compte dans la détermination du montant de la sanction, ne sont pas de nature à l’exonérer de sa responsabilité et sont sans influence sur la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 12 mai 2014, SAN-2014-06

6.3.4.9 | Les diligences de la société de gestion

■ L'opacité entourant la société gérant les fonds visés par l'investissement

Ayant constaté, préalablement aux investissements en cause, une impossibilité d'accès à la société gérant les fonds et à ses gérants, la mise en cause aurait dû tirer les conséquences de cette impossibilité, tenant à cette attitude peu coopérative et au manque de transparence, créant une opacité de fait autour des équipes et des moyens techniques de la société qui était ou aurait dû être de nature à éveiller la suspicion de la mise en cause sur les méthodes de cette société.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

Caractérise un manquement d'une société de gestion à ses obligations de diligence le fait, en dépit de ses propres procédures internes de sélection des fonds qui prévoient, notamment, une rencontre annuelle entre ses analystes et les gérants des fonds souscrits, de se trouver dans l'impossibilité d'avoir accès aux dirigeants du fonds pendant toute la période considérée en raison des refus opposés par ces derniers, de ne pas pouvoir procéder par elle-même à aucun contrôle régulier des équipes, des moyens techniques et du fonctionnement du fonds, de, malgré ces obstacles qui témoignent pourtant d'un manque de transparence manifeste de la part du gérant du fonds, s'abstenir de tirer les conséquences de ce défaut de contrôle et de poursuivre ses investissements, de ne soumettre le promoteur du fonds, avec lequel des rendez-vous annuels sont mis en œuvre afin de recueillir des informations relatives à ce fonds, à aucune vérification particulière alors qu'au regard même de son intérêt de promoteur, les informations qu'il fournit ne peuvent être regardées à elles seules comme suffisamment objectives et indépendantes des données que la société de gestion reçoit elle-même de la société gérant le fonds.

- CE, 29 octobre 2013, n° 356108

■ L'absence d'objectivité de l'information collectée

Les documents collectés par la société de gestion émanent, pour la plupart, d'une entité dont l'objectivité est sujette à débat. Si le prospectus d'un fonds peut constituer une diligence d'investissement pour les souscriptions à un autre fonds indexé sur le premier, ce document de référence, émanant du fonds et évidemment nécessaire, ne saurait constituer à lui seul une due diligence en dehors de toute analyse, investigation ou recoupement.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

■ L'absence de vérification

Le statut d'un gérant, réputé gérant de premier plan et régulé par la *Securities and Exchange Commission*, ne peut constituer un élément suffisant qui aurait pu dispenser la mise en cause de vérifier par elle-même que l'appréciation générale de confiance du marché à son égard était fondée.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

Caractérise un manquement d'une société de gestion à ses obligations de diligence le fait d'effectuer des souscriptions dans des fonds préalablement à la mise en œuvre de toutes vérifications de base et de, malgré la réalisation d'études plus solides par la suite concluant à un manque d'information patent, poursuivre des investissements dans ces fonds.

- CE, 29 octobre 2013, n° 356108

■ L'absence d'éléments d'information suffisamment éclairants

La mise en cause n'a pas apporté la preuve qu'elle disposait d'éléments suffisamment éclairants sur la société de gestion des fonds dans lesquels elle a investi pour lui permettre d'investir en connaissance de cause. Les pièces du dossier établissent, au contraire, que la mise en cause s'est contentée d'informations vagues et générales, provenant de sources à l'objectivité sujette à débat, sans s'inquiéter de l'opacité entourant la société de gestion alors que celle-ci jouait un rôle central dans la gestion des fonds dans lesquelles la mise en cause investissait, ce qui aurait dû conduire cette dernière à accomplir des diligences particulières sur cette société. Un tel comportement est contraire aux obligations incombant à une société de gestion de portefeuille.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

Il ne peut être tiré argument de la décision de la Commission des sanctions du 8 avril 2010 aux termes de laquelle l'enregistrement d'une société auprès de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) et de la *National Association of Securities Dealers* (NASD) emporterait respect automatique de la condition de ségrégation des actifs, celle-ci ayant précisé qu'« à supposer même que la présomption retenue par cette interprétation puisse être admise lors de la sélection d'un fonds sous-jacent, elle ne saurait dispenser la société de gestion de l'obligation prévue par l'article 411-34 du règlement général de s'assurer en permanence du respect effectif de la ségrégation des actifs dans les fonds sous-jacents précédemment sélectionnés ».

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

Les informations recueillies sur les fonds dans lesquels il est investi, et sur les sociétés les gérant, doivent, en tout état de cause, donner lieu à une analyse critique, et surtout être confrontées à des informations provenant de sources présentant des garanties d'impartialité.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

■ **La caractérisation du défaut de diligence : appréciation *in concreto***

Sans qu'il soit besoin de s'assurer de l'accomplissement de l'intégralité des diligences énumérées dans le document relatif à la sélection des fonds dans le domaine de la multigestion alternative, établi par la société mise en cause, il convient de rechercher, *in concreto*, si les prestations qu'elle a accomplies lui ont ou non permis d'apprécier avec suffisamment de précision – au regard notamment des moyens mis en œuvre par la société de gestion des fonds sous-jacents, du type de gestion retenu et de ses résultats, de l'organisation du processus décisionnel, des dispositifs de contrôle des risques et de contrôle interne, enfin, de la qualité des contrôles externes – les caractéristiques des fonds et les risques associés aux investissements qu'elle a décidé de faire ou de maintenir.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

■ **Les diligences sur les sous-jacents du fonds dans lequel il est investi**

Si les diligences sur les sous-jacents du fonds dans lequel il est investi ne sont pas obligatoires, cela résulte uniquement du fait que ces sous-jacents sont choisis par le gérant du fonds dont la rigueur et le professionnalisme sont vérifiés grâce à des *due diligences* efficaces qu'il réalise lui-même sur ces sous-jacents. Cependant, en l'espèce, la société mise en cause ne disposait pas de tous les éléments nécessaires pour éclairer utilement ses équipes de gestion sur le gérant du fonds lors des investissements visés par la notification de grief. En outre, l'absence de contrôle effectif des risques au sein de la société de gestion du fonds aurait dû inciter la société mise en cause à étendre ses diligences, au demeurant insuffisantes puisqu'elles n'émanaient que d'une seule source qui n'offrait aucune garantie d'impartialité.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

6.3.5 | LES AUTRES DISPOSITIONS

6.3.5.1 | *La gestion des informations privilégiées ou confidentielles et la mise en œuvre des opérations financières*

6.3.5.1.1 | *La liste de surveillance, la liste d'interdiction et la « muraille de Chine »*

■ **La mise en place de procédures de contrôle : principe de proportionnalité**

En prévoyant que les procédures à mettre en place par le prestataire de services d'investissement pour contrôler la circulation et l'utilisation des informations privilégiées sont « *appropriées* » et qu'il est tenu compte des activités exercées par le groupe auquel ce prestataire appartient et de l'organisation de celui-ci, le 2° de l'article 315-15 du règlement général de l'AMF soumet ces procédures à un principe de proportionnalité qui subordonne la possibilité d'installer les analystes et les négociateurs/vendeurs dans les mêmes bureaux à trois conditions cumulatives, à savoir la petite taille de l'établissement concerné, le caractère justifié du choix de ne pas mettre en place de séparation physique et l'adoption de mesures alternatives efficaces.

- AMF CDS, 14 décembre 2017, SAN-2017-11

■ **La mise en place de procédures de contrôle : « muraille de Chine »**

L'obligation, prévue par l'article 315-15 du règlement général de l'AMF, de mettre en place des procédures connues sous le nom de « muraille de Chine », dont l'objet est de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles, notamment des informations privilégiées définies aux articles 621-1 à 621-3 ne saurait être satisfaite par le constat formel de l'existence de ces procédures, sans que soit vérifiée leur application effective. L'absence de mise en œuvre des dites procédures de la part de la société détentrice de l'information privilégiée caractérise le grief tiré de la violation de cette obligation.

- AMF CDS, 14 juin 2012, SAN-2012-07

■ **L'organisation d'une salle de marché en « baignoires »**

Dans le cadre de la mise en place d'une procédure dite de « muraille de Chine », l'organisation matérielle d'une salle de marché qui distingue les différents métiers par « baignoires » afin que les conversations ne se diffusent pas d'une baignoire à l'autre grâce à l'installation d'un dispositif d'isolation phonique, permet d'assurer la séparation requise tant par l'observation de bonnes pratiques que par les dispositions de l'article 321-29 du règlement général de l'AMF et ainsi de prévenir d'éventuels conflits d'intérêts.

- AMF CDS, 27 septembre 2007, SAN-2007-29

■ **La porosité de la « barrière à l'information » (auparavant dite « muraille de Chine ») tenant à l'insuffisance de séparation des activités**

L'obligation générale de prévenir la circulation indue d'informations confidentielles doit se traduire par une séparation tangible, fonctionnelle et hiérarchique entre les entités susceptibles de générer des conflits d'intérêts. Le manquement relatif à la porosité de la « muraille de Chine » est constitué dès lors que la séparation des activités de *corporate finance* et analyse financière de la société, par nature porteurs de conflits d'intérêts, était insuffisante.

- AMF CDS, 8 janvier 2009, SAN-2009-10

■ **La porosité de la « muraille de Chine » tenant aux conditions dans lesquelles l'analyste financier a reçu l'information confidentielle**

Conformément aux procédures de « muraille de Chine » dont les prestataires doivent se doter, un analyste financier ne peut recevoir une information confidentielle d'un autre collaborateur relative à une opération déterminée, en vue ou en préparation, notamment si cette information est privilégiée, sauf accord du responsable de l'analyse financière et sur autorisation du responsable de la conformité pour les services d'investissement.

- AMF CDS, 8 janvier 2009, SAN-2009-10

■ **L'absence de dispositif opérationnel de prévention de la circulation indue d'informations privilégiées**

Il résulte de l'absence de pièce réservée aux analystes financiers, de *clean desk policy* (politique de rangement de bureau) ou encore de photocopieuse à l'usage exclusif des analystes ayant conduit à ce que des documents confidentiels de ces derniers soient trouvés dans la salle de photocopie commune, que l'organisation matérielle mise en place à Paris et dans plusieurs succursales du prestataire ne permettait pas de contrôler de manière opérationnelle la circulation et l'utilisation des informations privilégiées susceptibles d'être détenues par les analystes. Ces faits sont constitutifs d'une violation par la société mise en cause des dispositions de l'article 315-15 2° du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 14 décembre 2017, SAN-2017-11

■ **L'établissement d'une liste d'initiés**

Le seul document communiqué par les mis en cause, qualifié à tort par les enquêteurs de « liste d'initiés », se bornait à énumérer les personnes ayant activement participé à l'opération.

- AMF CDS, 14 juin 2012, SAN-2012-07

■ **Les carences de la liste de surveillance**

Pour contester le grief tiré de l'absence d'indication sur la liste des valeurs mises sous surveillance du motif des inscriptions et de l'identité des personnes initiées, la société mise en cause a produit un premier fichier correspondant à la liste de surveillance et un second relatif aux opérations sensibles. La nature des opérations était décrite dans ce second fichier par des mentions telles que « *Levée de fonds* », « *ABB* », « *Equity line* », « *Capital increase* ». Si de telles mentions permettent aux financiers de comprendre l'objet de l'information privilégiée, elles ne permettent pas d'établir un lien avec les personnes initiées inscrites sur la liste de surveillance et, partant, ne valent pas indication du motif de l'inscription d'un émetteur ou d'un instrument financier sur cette liste au sens du 3° de l'article 315-16 du règlement général de l'AMF. De surcroît, la répartition des informations requises sur deux fichiers aux objets distincts rendait la liste de surveillance moins opérationnelle, comme l'illustre le délai d'un mois qui a été nécessaire à la société mise en cause pour procéder à un recoupement de fichiers à la demande du rapporteur. Il en résulte que les renseignements figurant dans le second fichier tenu par la mise en cause ne peuvent suppléer les omissions stigmatisées par la notification de griefs.

- AMF CDS, 14 décembre 2017, SAN-2017-11

■ **Les carences du dispositif de conformité n'ayant pas détecté l'incomplétude d'une liste de surveillance**

L'incomplétude de la liste de surveillance de la société mise en cause, résultant de l'absence de deux mentions obligatoires sur les quatre requises, n'a pas été détectée. L'absence de détection d'une telle anomalie, très apparente et qui concerne une liste essentielle à l'efficacité du dispositif de contrôle de la circulation et de l'utilisation des informations privilégiées, alors que le responsable de la conformité est spécialement chargé de sa tenue, suffit à caractériser un manquement aux obligations de la société mise en cause de maintenir des mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité prévue à l'article 313-1 du règlement général de l'AMF, et une fonction de conformité efficace, prévue à l'article 313-2 du même règlement.

- AMF CDS, 14 décembre 2017, SAN-2017-11

■ **L'inscription tardive d'un titre sur la liste de surveillance**

Le manquement aux dispositions de l'article 321-99 du règlement général de l'AMF est constitué dès lors que l'inscription d'un titre sur la liste de surveillance est tardive au regard des circonstances particulières de l'espèce (pour plus de précision, voir la décision de la Commission des sanctions).

- AMF CDS, 30 octobre 2008, SAN-2009-05

■ **L'obligation pour les entités concernées d'informer le responsable de la conformité dès qu'elles estiment détenir une information privilégiée**

La personne mise en cause avait été mise au courant de la tenue d'une réunion prochaine entre l'émetteur et sa banque conseil concernant une éventuelle augmentation de capital, avait consulté des analystes financiers officiant au sein de société qui l'employait sur la perception par les investisseurs d'une telle opération et avait été informée, à l'occasion d'une réunion organisée au cours des jours suivants, de la faible probabilité de mise en œuvre de solutions alternatives. Elle avait donc connaissance de l'information privilégiée relative à l'augmentation de capital de l'émetteur et devait la porter dès que possible à la connaissance de la direction de la conformité de son employeur. Il est, à cet égard, indifférent que tant l'émetteur concerné par l'opération que sa banque conseil, à qui aucun grief n'a été notifié, n'aient établi leur propre liste d'initiés qu'après la société dont la personne mise en cause était salariée.

- AMF CDS, 9 avril 2013, SAN-2013-09
- CE, 3 février 2016, n° 369198

■ **La défaillance dans le maintien du caractère opérationnel de la procédure de tenue d'une liste de surveillance (non)**

Le prestataire de services d'investissement mis en cause avait établi une procédure afin d'assurer le respect des obligations édictées par les dispositions des articles 313-1 et 315-16 du règlement général de l'AMF et le titre de l'émetteur a été inscrit sur la liste de surveillance tenue par lui dès que son préposé a communiqué l'information privilégiée dont il était détenteur au responsable de la conformité. Le grief tiré de la défaillance de la procédure, qui n'aurait pas permis d'effectuer l'inscription requise sur la liste de surveillance dès que l'information privilégiée a été connue au sein du prestataire de services d'investissement, sera par suite écarté.

- AMF CDS, 9 avril 2013, SAN-2013-09
- CE, 3 février 2016, n° 369198

6.3.5.1.2 | *Les opérations financières sur le marché primaire et les opérations de reclassement*

(...)

6.3.5.1.3 | *La prévention et la détection des abus de marché (article 16 MAR)*

■ **Exemples d'insuffisances ou de défaillances du dispositif**

L'insuffisance des formations dispensées par les entreprises d'investissement et les sociétés de gestion de portefeuilles à leurs salariés est susceptible de constituer un manquement aux dispositions de l'article 315-44 du règlement général de l'AMF, dès lors que ces salariés participent à la détection des opérations suspectes.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

Le dispositif de détection des abus de marchés des sociétés mises en cause était à l'époque des faits défaillant, étant donné la formation insuffisante de leur négociateur et leur gérant, le paramétrage inadéquat de leur logiciel de détection s'agissant de trois contrôles, et la prise en compte insuffisante d'une demande formulée par Eurex qui aurait dû les alerter.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

6.3.5.2 | *Les déclarations des opérations suspectes à l'AMF*

■ **L'application dans le temps des dispositions relatives aux déclarations d'opérations suspectes du règlement européen n° 596/2014 du 16 avril 2014 (« dit règlement MAR »)**

Il résulte de la comparaison des dispositions de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier et de l'article 16 du règlement MAR, que ces dernières ne sont pas moins sévères et, partant, qu'elles ne sont pas susceptibles de recevoir une application rétroactive.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

■ **La déclaration de soupçon : portée respective des trois premiers alinéas de l'article L. 621-17-7**

Les dispositions figurant aux deux premiers alinéas de l'article L. 621-17-7 du code monétaire et financier et au troisième alinéa du même article n'ont pas le même objet. Les dispositions des deux premiers alinéas visent le cas où ce serait l'existence ou le contenu de la déclaration faite en application de l'article L. 621-17-2 qui donnerait lieu soit à une poursuite fondée sur l'article 226-13 du code pénal soit à une action en responsabilité civile. Celles du troisième alinéa ont trait à l'hypothèse où l'action visant le déclarant – ou ses dirigeants ou préposés – serait fondée non pas sur cette déclaration mais sur la part qu'il aurait pu prendre dans la commission des faits, objet de la déclaration.

- AMF CDS, 30 octobre 2008, SAN-2009-05

■ **La déclaration de soupçon : interprétation des dispositions du troisième alinéa de l'article L. 621-17-7 du code monétaire et financier**

Les dispositions du troisième alinéa de l'article L. 621-17-7 du code monétaire et financier relatives aux sanctions administratives doivent être interprétées en ce sens que les « faits liés à une opération d'initié ou une manipulation de cours » doivent s'entendre comme les faits caractérisant soit la transmission ou l'utilisation d'une information privilégiée, soit une manipulation de cours.

- AMF CDS, 30 octobre 2008, SAN-2009-05

■ **La déclaration de soupçon : personnalité juridique distincte entre l'auteur de la déclaration et la personne souhaitant s'en prévaloir**

Une société ne peut se prévaloir d'une déclaration de soupçon émanant d'une société ayant une personnalité juridique distincte (même si elle appartient au même groupe).

- AMF CDS, 30 octobre 2008, SAN-2009-05

■ **L'insuffisance du dispositif mis en place pour la détection des opérations suspectes**

Le contrôle de premier niveau reposait sur des critères quantitatifs (cours des titres et volumes des opérations) sans prendre en compte les liens des clients avec certains émetteurs pourtant indispensables pour pouvoir détecter d'éventuels abus de marché.

Le contrôle de second niveau reposait, quant à lui, sur la seule appréciation des négociateurs quant à l'opportunité d'informer ou non le responsable de la conformité de l'existence d'opérations suspectes.

Dès lors, les moyens mis en œuvre par la société, pour répondre aux prescriptions de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier et des articles 313-1 et 315-44 du règlement général de l'AMF, étaient insuffisants et inadaptés.

- AMF CDS, 5 mai 2011, SAN-2011-10

Au regard de l'importance des encours sous gestion, pouvant mener à la commission d'abus de marché, ainsi que de la procédure et du système qu'il avait lui-même mis en place, le prestataire de services d'investissement ne saurait se prévaloir du caractère facultatif de la mise en place du système de détection informatique, le modèle d'organisation et de procédures devant être adapté selon la taille et les activités du prestataire de services d'investissement. Avec plus d'un milliard d'euros d'actifs sous gestion pouvant donner lieu à la commission d'abus de marché et plus de mille clients concernés, la mise en place d'un système informatique fiable et opérationnel de détection des opérations suspectes était nécessaire à l'accomplissement de sa mission de contrôle par la mise en cause, au moins au second niveau.

- AMF CDS, 2 juin 2015, SAN-2015-11

Les dispositions des articles L. 621-17-2 du code monétaire et financier et 315-44, 313-1 et 313-4 du règlement général de l'AMF posent des obligations suffisamment précises. Il appartient au prestataire de services d'investissement de mettre en œuvre une politique et des moyens de contrôle suffisants de nature à permettre efficacement de détecter des opérations suspectes susceptibles de constituer des manipulations de cours et entrant, le cas échéant, dans le cadre de l'obligation de déclaration.

- CE, 2 décembre 2015, n° 386090

■ **L'absence de déclaration des opérations suspectes à l'AMF**

Le fait que la notification de griefs n'ait pas pris en compte une éventuelle manipulation de cours, ou que la Commission des sanctions ne retienne pas la qualification d'opération d'initié, ne fait pas obstacle à la constatation d'un manquement à l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier en l'absence d'éléments permettant de montrer, que le prestataire avait catégoriquement remis en cause l'analyse menée par le département conformité concluant à la possible commission d'opérations d'initié ou une manipulation de cours.

- AMF CDS, 4 juillet 2011, SAN-2011-13

Les sociétés mises en cause avaient des raisons de suspecter que le mode opératoire pouvait constituer une manipulation de cours au sens du 1°, b) de l'article 631-1 du règlement général de l'AMF. Elles auraient donc dû déclarer à l'AMF l'ensemble des interventions litigieuses même si, *in fine*, le manquement de manipulation par fixation du cours à un niveau anormal ou artificiel n'est pas caractérisé en l'espèce pour les raisons précitées tenant à l'absence de démonstration d'un impact suffisant des opérations litigieuses sur le cours du titre.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

Au regard de sa formation et de son expérience, le salarié du prestataire de services d'investissement ne pouvait ignorer la définition de l'obligation d'abstention d'utilisation d'une information privilégiée, ni l'étendue de ses obligations professionnelles. À supposer qu'il n'ait pas été informé, comme il le prétend, de l'existence de la cellule « Déclaration d'opérations suspectes » à laquelle il aurait dû déclarer de telles opérations, il pouvait, à tout le moins, alerter le Département conformité.

- AMF CDS, 2 juin 2015, SAN-2015-11

La personne mise en cause, chargée de la gestion des plans de *stock-options* de l'émetteur, a manqué à ses obligations en omettant de déclarer à l'AMF les opérations réalisées par huit salariés de cet émetteur sur leurs *stock-options* par son intermédiaire alors qu'elle avait des raisons de suspecter que les cessions litigieuses pouvaient constituer des opérations d'initié. En effet, plusieurs de ces salariés exerçaient des fonctions dont le libellé laissait supposer d'importantes responsabilités. En outre, les opérations en cause portaient sur une part significative des droits des intéressés et, selon les cas, représentaient une première levée-vente de *stock-options* ou étaient consécutives à une période d'inaction prolongée. Enfin, ces opérations avaient toutes été réalisées entre un mois et douze jours avant la publication par l'émetteur d'un avertissement sur résultats.

- AMF CDS, 7 décembre 2016, SAN-2016-15

La société mise en cause avait des raisons de suspecter que les opérations d'achat de titres réalisées pour le compte de deux clients pouvaient constituer des opérations d'initiés et, partant, qu'elle était tenue de les déclarer sans délai à l'AMF. En conséquence, le manquement aux dispositions de l'article L. 621-17-2 du code monétaire et financier applicable au moment des faits et repris en substance, depuis son abrogation, par l'article 16 du règlement n° 596/2014 du 16 avril 2014 relatif aux abus de marché, est caractérisé.

- AMF CDS, 22 février 2017, SAN-2017-02

6.3.5.3 | La publication des transactions portant sur les actions admises à la négociation sur un marché réglementé

(...)

6.3.5.4 | La déclaration des transactions

■ La notion de transaction

L'exécution d'une livraison des titres n'est pas une transaction au sens de l'article 516 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 13 décembre 2010, SAN-2011-02

■ Le prestataire n'exerçant pas une activité de service d'exécution d'ordres

L'exécution d'une livraison des titres n'est pas une transaction au sens de l'article 516 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 13 décembre 2010, SAN-2011-02

■ L'objectivité du manquement : le caractère inopérant du moyen tiré d'un défaut d'intention

Même si elle est difficilement compréhensible, il semble bien que c'est une erreur d'interprétation ou de mise en œuvre du système déclaratif mis en place qui est à l'origine du défaut de déclaration reproché à la mise en cause. Si l'on admet que cette erreur ait pu être commise de bonne foi, ce qui exclut toute volonté de dissimulation, elle ne saurait, pour autant, faire obstacle à la caractérisation du grief. En effet, l'intention et la mauvaise foi ne sont pas nécessaires à la constitution du manquement, qui est caractérisé objectivement du fait de sa commission, celle-ci étant due, à tout le moins, à une défaillance professionnelle. Le grief, tiré de défaut de déclaration de transaction, notifié à la société est donc caractérisé.

- AMF CDS, 6 juillet 2012, SAN-2012-10

■ Les déclarations transmises par un système de confrontation des ordres ou de déclaration

Le prestataire de services d'investissement mis en cause était dispensé de déclarer à l'AMF les transactions sur les produits obligataires qui faisaient l'objet de déclarations par un système de confrontation des ordres ou de déclaration au sens du II 2° de l'article 315-48 du règlement général de l'AMF. En conséquence, et en l'état des textes applicables à l'époque des faits, le prestataire de services d'investissements ne peut se voir reprocher des anomalies relatives aux déclarations effectuées par l'intermédiaire de ce système de confrontation des ordres ou de déclaration.

- AMF CDS, 11 janvier 2016, SAN-2016-01

■ La correction des anomalies figurant dans les déclarations de transactions

La circonstance que certaines anomalies ont été identifiées et/ou corrigées avant l'ouverture du contrôle ou après celle-ci ne peut avoir d'incidence sur la caractérisation du manquement mais pourra être prise en compte au moment de l'analyse de la gravité du manquement.

- AMF CDS, 11 janvier 2016, SAN-2016-01

■ L'analyse par échantillon

La proportion de déclarations de transactions erronées constatée sur la base d'un échantillon de transactions ne permet pas, à défaut d'autre élément de preuve, de caractériser un manquement dans une proportion identique pour la totalité des déclarations effectuées par le prestataire de services d'investissement.

- AMF CDS, 11 janvier 2016, SAN-2016-01

■ **L'indifférence de la révélation d'un possible abus de marché**

La qualité et l'exhaustivité des déclarations transmises sont essentielles puisqu'elles conditionnent la capacité du régulateur à mener à bien sa mission de surveillance des marchés et de suivi des intermédiaires, de sorte que le manquement commis par le prestataire de services d'investissement revêt une particulière gravité, peu important qu'il ne soit pas démontré que si les déclarations avaient été valablement effectuées, elles auraient permis de révéler de possibles abus de marché.

- AMF CDS, 11 janvier 2016, SAN-2016-01

6.3.5.5 | *Les obligations relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux*

■ **L'obligation de mettre en place des systèmes d'évaluation et de gestion des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme**

Les prestataires de services d'investissement doivent mettre en place une organisation et des procédures internes permettant de satisfaire à la réglementation relative à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT). L'effectivité de l'organisation qu'il incombe aux prestataires de services d'investissement de mettre en place implique que ces procédures soient opérationnelles et comportent des dispositions nécessaires à leur mise en œuvre. De la même manière, l'effectivité de l'organisation qu'il incombe aux prestataires de services d'investissement de mettre en place suppose que les procédures adoptées soient respectées.

- AMF CDS, 16 avril 2021, SAN-2021-05

La société de gestion a classé des clients dans une catégorie de risque LCB-FT sans que les diligences ayant permis de procéder à cette classification soient tracées et documentées. Il en résulte que la société de gestion n'a pas été en mesure de justifier, pour chacun de ces clients, la justesse de l'analyse des éléments d'information ayant permis d'évaluer le risque de LCB-FT et, par conséquent, qu'elle n'a pas été en mesure de justifier aux autorités de contrôle l'adéquation des mesures de vigilance mises en œuvre à l'égard de ces clients.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

La mise en cause a indiqué avoir utilisé comme modèles les procédures de l'ANACOFI et de ses partenaires du secteur de l'assurance et transmis, au titre de son dispositif interne de lutte contre le blanchiment et le financement des activités terroristes, un document intitulé « TRACFIN – Procédure interne – [...] ». Ce document se borne à rappeler les mesures de vigilance sans fournir aucune indication sur la nature des risques propres à l'activité et la clientèle de la société. Il ne peut dès lors, être assimilé à une classification des risques. Si ce document prévoit un seuil de 150 000 euros au-delà duquel l'intensité des obligations de vigilance devait s'accroître, aucune mesure concrète ne permet de déterminer l'étendue des obligations de vigilance accrue. La mise en cause n'a donc pas recherché si, dans le cadre de son activité de conseil en investissements financiers, et en fonction de sa clientèle, elle s'exposait à des risques particuliers. Dès lors, elle a manqué à son obligation de mettre en place des systèmes d'évaluation et de gestion des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, telle qu'imposée par les articles 315-51, 315-54 et 315-55 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-10

■ **L'obligation de désigner un responsable de la mise en œuvre du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme**

Aucun membre de la direction n'a été désigné comme responsable de la mise en œuvre du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme au sens de l'article 315-52 du règlement général de l'AMF. Si le directeur administratif et financier de la société mise en cause apparaît comme « correspondant » Tracfin dans le document interne « TRACFIN – procédure interne », aucun élément du dossier ne permet d'établir que l'AMF et TRACFIN ont été informés de cette désignation. Le manquement aux dispositions de l'article R. 561-24 du code monétaire et financier et de l'article 315-52 du règlement général de l'AMF est ainsi caractérisé.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-10

■ **L'obligation pour les sociétés de gestion de procéder à l'évaluation des risques liés à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme**

Il résulte des dispositions de l'article 322-61 du règlement général de l'AMF (reprises intégralement à l'article 315-58 du même règlement) que la société de gestion doit, dans le cadre de son activité, veiller à évaluer le risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. Dès lors qu'il a été constaté, tant dans le rapport annuel de contrôle transmis à l'AMF que lors des diligences des contrôleurs du Service de contrôle des prestataires et des infrastructures de marché, que la société de gestion mise en cause ne disposait d'aucune procédure de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, le manquement aux dispositions de l'article 322-61 du règlement général de l'AMF est constitué.

- AMF CDS, 2 octobre 2008, SAN-2009-01

■ L'obligation des sociétés de gestion de se doter d'une organisation et de procédures internes destinées à la lutte contre le blanchiment

En l'absence quasi totale d'organisation et de procédures internes destinées à la lutte contre le blanchiment – les procédures écrites se résumant à l'époque des faits à une note intitulée « *Contrôle interne – contrôle anti-blanchiment* » rappelant, sans autre précision, la possibilité d'un contrôle du responsable TRACFIN pour les opérations d'un montant supérieur à 12 500 euros, la société a manqué aux dispositions des articles 322-52 et 322-55 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 15 janvier 2009, SAN-2009-22

La société de gestion n'a pas systématiquement opéré une classification du niveau de risque LCB-FT de ses clients conformément à sa procédure interne et à sa cartographie des risques, ce qui suffit à démontrer le caractère non opérationnel de celles-ci.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

La procédure LCB-FT de la société de gestion ne précisait pas selon quelles modalités l'identification des bénéficiaires effectifs ainsi que la détermination de l'origine des fonds devaient être effectuées, documentées et formalisées, voire devait faire l'objet d'une recherche approfondie. Elle ne précisait pas les diligences à accomplir afin de connaître l'objet et la nature de la relation d'affaires avec des tiers, de sorte que le manquement tiré de la méconnaissance des dispositions de l'article 61 §1 du règlement délégué (UE) n°231/2013 du 19 décembre 2012, de l'article L. 561-4-1 du code monétaire et financier, des articles 313-1, 320-14, 320-16 et 320-20 du règlement général de l'AMF ainsi que de l'article 22 §1 a) du règlement délégué (UE) n°2017/565 du 25 avril 2016 est caractérisé.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

■ L'obligation de vérification d'identité

Les contrôleurs ont vérifié si les dossiers de clients analysés comportaient une pièce d'identité en cours de validité, mais ils n'ont pas constaté un défaut de mention des noms, prénoms, date et lieu de naissance des clients au sein de ces dossiers, ainsi que la nature, les dates et lieu de délivrance du document et les noms et qualité de l'autorité ou de la personne ayant délivré le document, alors que seule une telle absence de mention pourrait constituer un manquement aux dispositions de l'article R. 565-1 du code monétaire et financier. Le défaut de vérification par la mise en cause de l'identité de ses clients n'est pas établi.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

Lorsque le risque de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme paraît faible et que cela est nécessaire pour ne pas interrompre l'exercice normal de l'activité, la vérification d'identité peut n'être effectuée que « *durant l'établissement de la relation d'affaires* » et au plus tard au moment de la conclusion du contrat avec le client ou avant le début de l'opération qui est l'objet de ce contrat. Ces dispositions ne dispensent donc pas les personnes assujetties aux obligations de LCB-FT d'effectuer la vérification d'identité des bénéficiaires effectifs lorsque le risque de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme est faible. Elles ne permettent, dans une telle hypothèse, que le différé de ces mesures.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

■ Les obligations des sociétés de gestion en matière d'identification de certains clients

Les souscripteurs de l'un des principaux fonds communs de placement gérés par la société de gestion, étaient, à hauteur de 82 %, des clients d'une société étrangère, ainsi que deux fonds *off shore* immatriculés dans un pays étranger, au sujet desquels la société ne disposait d'aucun élément plus précis d'identification. Elle a ainsi manqué aux dispositions de l'article 315-56 du règlement général de l'AMF selon lesquelles les sociétés doivent « *apporter une attention particulière à l'identité des personnes résidant dans des États ou territoires où la législation est jugée insuffisante ou dont les pratiques sont considérées comme faisant obstacle à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme par l'instance internationale de concertation et de coordination en matière de lutte contre le blanchiment* ».

- AMF CDS, 15 janvier 2009, SAN-2009-22

■ L'obligation d'abstention en cas de refus du client d'indiquer l'origine des fonds

S'agissant de l'ouverture d'un compte-titres dans les livres du teneur de comptes partenaire de la mise en cause et du dépôt d'une certaine somme, il n'a été dans un premier temps fourni à la mission de contrôle qu'une lettre par laquelle le client indiquait qu'il ne souhaitait pas divulguer les éléments touchant à son patrimoine. Si par la suite, différents documents ont été adressés, aucun élément ne permet de justifier de l'origine des fonds. En réponse au rapport de contrôle, la mise en cause a indiqué que « *tous les clients font un chèque provenant de son compte bancaire (vous avez déjà la provenance des fonds)* ». Les documents complémentaires transmis durant l'instruction qui n'ont pas date certaine ne permettent pas en toute hypothèse de déterminer avec précision l'origine des fonds déposés sur le compte-titres ouvert sur les conseils de la mise en cause. En exécutant l'opération et en poursuivant la relation d'affaires la mise en cause a manqué aux dispositions de l'article L. 561-8 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-10

■ **L'obligation de vigilance au risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme en cas d'intervention d'un courtier partenaire**

Il ressort des différents éléments communiqués par la mise en cause qu'un grand nombre de personnes étaient susceptibles d'intervenir préalablement, lors de l'entrée en relation et pendant la relation d'affaires, sans que le rôle de chacun ne puisse être identifié. Ni ces documents, ni les explications fournies par la mise en cause, ne permettent d'établir les modalités d'intervention de ces personnes. La société n'était dès lors pas dotée des procédures requises par l'article 315-51 du règlement général de l'AMF, notamment en ce qui concerne la possibilité d'avoir recours à un tiers pour la mise en œuvre des diligences prévues aux articles L. 561-5 et L. 561-6 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-10

■ **L'obligation de vigilance renforcée en cas de risque de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme élevé**

En l'espèce, si la procédure interne TRACFIN produite par la mise en cause prévoit certains cas dans lesquels « *il convient [...] d'être vigilant* », aucune procédure spécifique prise en application de l'obligation renforcée de vigilance prévue par les textes n'a pu être identifiée. En particulier, la mise en cause n'a pas pu justifier avoir mis en œuvre la moindre procédure particulière concernant l'absence d'investissement pendant deux ans des sommes déposées par un client sur son compte-titres ou s'agissant de la situation d'une autre cliente. Il est ainsi établi que la société mise en cause n'avait ni prévu ni mis en œuvre une organisation, des procédures internes et un dispositif de contrôle renforcé qui soient pertinents et adaptés au risque rencontré, en violation des articles L. 561-10-2 du code monétaire et financier et 315-51, 315-53 et 315-55 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-10

■ **La mise en oeuvre de mesures de vigilance complémentaires à l'égard des personnes politiquement exposées**

Aucun des clients mentionnés dans le registre des clients comme « *personnes politiquement exposées* » n'avait été catégorisé au niveau « *Vigilance renforcée LCB/FT 3* » de la matrice de classification des risques, alors même que ce type de clients devait faire l'objet de mesures de vigilance complémentaires.

- AMF CDS, 2 juillet 2021, SAN-2021-12

■ **Le périmètre des mesures de vigilance simplifiées**

Si, comme le relève la société mise en cause, le code monétaire et financier prévoit une approche par les risques autorisant, dans certains cas, des mesures de vigilance simplifiées, cette approche est précisément encadrée par les dispositions du code monétaire et financier. Ainsi, la société de gestion peut se limiter à la seule identification des bénéficiaires effectifs lorsque le client est une des personnes visées à l'article R. 561-15 du code monétaire et financier ou lorsque la relation d'affaires concerne des services ou produits visés à l'article R. 561-16 du même code.

- AMF CDS, 29 avril 2021, SAN-2021-07

■ **Les obligations des sociétés de gestion en matière de formation du personnel**

La société de gestion a manqué à ses obligations professionnelles, et a ainsi méconnu l'article 315-59 du règlement général de l'AMF, en ne dispensant pas de formation suffisante à ses salariés en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et en ne leur remettant par ailleurs aucun document destiné à assurer une formation continue.

- AMF CDS, 15 janvier 2009, SAN-2009-22

En l'absence de tout autre document probant, la formation dispensée au seul directeur administratif et financier antérieurement à l'ordonnance ayant transposé la 3^e directive Anti-blanchiment du 26 octobre 2005 ne permet pas de considérer que la société a assuré « *à son personnel, lors de son embauche, et de manière régulière ensuite, une information et une formation portant notamment sur la réglementation applicable et ses modifications, sur les techniques de blanchiment utilisées, sur les mesures de prévention et de détection ainsi que sur les procédures et modalités de mise en œuvre mentionnées à l'article 315-52* » au sens de l'article 315-58 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-10

■ **Exemples de manquements à l'obligation d'identification du client et de recueil d'informations**

En ce qui concerne une cliente qui avait donné procuration notariée de recevoir et placer les sommes issues de la succession de son fils, la mise en cause s'est contentée de recueillir des informations auprès du titulaire de cette procuration sans exiger de justificatifs portant sur l'origine des fonds à placer, alors même que les pouvoirs du titulaire dépendaient de celle-ci. Elle n'a même pas réagi en exigeant de tels justificatifs lorsque les premiers chèques, tirés sur le compte de l'office notarié et adressés à l'établissement teneur de comptes, sont revenus impayés.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-10

La société mise en cause a été dans l'impossibilité de présenter le dossier complet d'une cliente et, si elle a pu finalement justifier avoir recueilli un certain nombre d'informations lors de l'entrée en relation, aucun élément du dossier ne permet d'établir que le suivi bi-annuel prévu par la lettre de mission aurait été accompli ni qu'une mise à jour du dossier aurait été effectuée alors même que cette cliente avait été placée sous le régime de protection de la curatelle renforcée, ce que la mise en cause a déclaré avoir ignoré. Dès lors, il est établi que la mise en cause n'a pas exercé sur la relation d'affaires nouée avec ladite cliente, « *une vigilance constante* » au sens de l'article L. 561-6 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-10

S'agissant de la relation d'affaires nouée avec l'un des clients de la mise en cause, la déclaration d'origine des deniers indique qu'ils provenaient d'une activité salariée alors que le client était gérant de société. Ne figure au dossier qu'une lettre de mission spécifique antérieure à l'émission du chèque en question, indiquant pourtant « *le client à émi[s] un chèque de sa banque + nous avons contacté son conseil[er] clientèle pour vérifier si les fonds provenai[en]t bien de son compte* ».

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-10

Il résulte du rapport de contrôle que le compte-titres créateur de 25 000 euros d'un client est resté non investi pendant deux ans, à compter de son ouverture intervenue le 9 avril 2010. La mise en cause a d'abord soutenu avoir ignoré que ce client n'avait procédé à aucun investissement, avant d'indiquer que cette inactivité résultait d'un choix du client. Elle a produit, durant l'instruction, des documents faisant état de ce que ledit client préférait « *rest[er] en liquidités de peur de perdre du capital et d'attendre une opportunité intéressante sans prendre trop de risques* ». Toutefois, ces documents, qui n'ont pas date certaine et sur lesquels figurent une signature ne semblant pas correspondre à celle portée sur les documents présentés à la mission de contrôle, ne permettent pas de considérer que la société aurait cerné l'objet et la nature de sa relation d'affaires et exercé une vigilance constante sur celle-ci au sens de l'article L. 561-6 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-10

Il apparaît que la société de gestion n'a pas systématiquement recueilli un justificatif d'identité de l'ensemble des personnes physiques, ainsi qu'un extrait K-bis datant de moins de trois mois ou encore des statuts au moment de l'entrée en relation avec des souscripteurs personnes morales. Elle n'a pas non plus systématiquement recueilli d'informations sur l'origine des fonds pour l'ensemble de ses clients. En conséquence, elle a méconnu les dispositions des articles L.561-5, L. 561-5-1, L.561-8 et R. 561-7 du code monétaire et financier, de sorte que le manquement à ces dispositions est caractérisé.

- AMF CDS, 2 juillet 2021, SAN-2021-12

6.3.5.6 | Les obligations en matière de dérivés de gré à gré

6.3.5.6.1 | L'obligation de déclaration des dérivés de gré à gré

■ Le champ d'application du règlement EMIR

L'exclusion du champ d'application du règlement EMIR prévue au 4 a) de l'article 1 pour les « *organismes publics de l'Union chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans cette gestion* » ne s'étend pas à leurs contreparties, qui demeurent soumises aux obligations déclaratives de leurs propres transactions.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

6.3.5.6.2 | Les obligations relatives à la confirmation rapide des transactions sur dérivés de gré à gré non compensés

■ la portée des obligations relatives aux techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale

Les obligations énoncées au paragraphe 1-a) de l'article 11 du règlement EMIR ne se limitent pas à une exigence de résultat consistant à obtenir une confirmation rapide des transactions concernées, mais imposent aux contreparties à ces transactions de disposer de procédures et de dispositifs permettant d'obtenir la confirmation rapide des transactions en cause, ce qui suppose, au-delà de l'obligation de résultat, la mise en place effective de procédures et de dispositifs de suivi formalisé de la confirmation des transactions.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

Il résulte des dispositions de l'article 11 du règlement EMIR que l'obligation de disposer de procédures et de dispositifs de suivi formalisé de la confirmation des opérations sur dérivés de gré à gré non compensés s'applique à toutes les opérations de cette nature auxquelles un opérateur est contrepartie.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

■ Les obligations relatives aux opérations confirmées par voie de plateformes électroniques

Dès lors que les plateformes électroniques de traitement des opérations sur dérivés de gré à gré non compensés intègrent par construction des dispositifs permettant au moins d'obtenir la confirmation des transactions par lesquelles elles transitent dans un délai de 24 heures et, en tout état de cause, d'informer le prestataire de services d'investissement des

transactions qui n'auraient pas été confirmées dans ce délai, il ne saurait être reproché à la société mise en cause de n'avoir pas mis en place une procédure spécifique additionnelle permettant, en sus des dispositifs techniques en question, de suivre une par une les opérations réalisées par l'intermédiaire de ces plateformes.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

■ **L'obligation de confirmation lorsque le prestataire est en situation de « buy side »**

Les exigences de procédure résultant du 1 de l'article 11 du règlement EMIR ne font pas de différence entre les contreparties selon qu'elles sont ou non l'initiative d'une opération. Par suite, la situation de « buy side » ne dispense pas la société mise en cause de mettre en place une procédure destinée à s'assurer du respect des prescriptions de l'article 11 du règlement EMIR en matière de confirmation des transactions.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

■ **Les opérations conclues dans le cadre de conventions conformes à des contrats-cadres**

La procédure de confirmation d'opérations conclues dans le cadre de conventions conformes à des contrats-cadres comportant une clause de tacite confirmation n'est pas, dans le principe, contraire aux prescriptions de l'article 11 du règlement EMIR. Cette clause doit être regardée comme constituant un moyen de confirmation des transactions admissible.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

■ **L'obligation de confirmation des transactions dans les délais réglementaires**

La société mise en cause ne disposait pas des adresses de messagerie de certaines contreparties, de sorte qu'aucune demande de confirmation n'a pu leur être envoyée et que, de fait, les délais réglementaires n'ont pas pu être respectés.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

Les dispositions de l'article 12 du règlement délégué n° 149/2013 n'opèrent, pas plus que celles de l'article 11 du règlement EMIR n° 648/2012, aucune distinction entre les contreparties selon qu'elles sont « buy side » ou « sell side ». En particulier, elles ne prévoient pas de faire peser l'obligation de respecter le délai réglementaire sur la seule contrepartie « sell side » et d'en exonérer la contrepartie « buy side ».

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

■ **L'obligation de mettre en place des procédures permettant de déclarer les transactions non confirmées en cours depuis plus de cinq jours ouvrables**

La circonstance que la société mise en cause dispose de la capacité de suivre les transactions passées par les différentes plateformes électroniques de traitement automatisé des transactions, fût-elle établie, n'est pas de nature à répondre à l'exigence de disposer d'une procédure requise au titre du 4 de l'article 12 du règlement délégué n° 149/2013 qui doit permettre de répondre à tout moment aux demandes des autorités nationales sur les transactions non confirmées depuis plus de cinq jours. Cette procédure spécifique est distincte de la procédure générale de suivi formalisé des délais de confirmation prévue à l'article 11 du règlement EMIR.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

Le fait que les procédures internes de la société mise en cause relatives aux obligations résultant du règlement EMIR comportaient des développements sur les transactions non confirmées dans un délai de cinq jours, mais qu'elles ne concernaient que les transactions traitées dans un outil qui ne permettait de suivre que 10 % des contrats sur dérivés de gré à gré non compensés permet de caractériser un manquement à l'article 12.4 du règlement délégué n° 149/2013.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

6.3.5.6.3 | *Les obligations relatives à la déclaration des transactions au référentiel central*

■ **L'obligation de déclarer l'exhaustivité des contrats dérivés de gré à gré, ainsi que leurs modifications**

Les modifications de dérivés ont été déclarées par la mise en cause en procédant à des déclarations d'annulations suivies de déclarations de nouveaux contrats, alors même que le système déclaratif aurait permis d'identifier les contrats modifiés. Cela caractérise un manquement à l'obligation prévue au 1° de l'article 9 du règlement EMIR n°648/2012 de déclarer les éléments de tout contrat dérivé conclu, ainsi que toute modification en une seule fois.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

■ **L'obligation de déclarer les contrats de dérivés de gré à gré dans les délais**

Les opérations conclues après 19 h 00 (heure de Paris) avec des contreparties provenant de zones géographiques à fort décalage horaire sont présumées conclues à J+1 de sorte qu'il ne peut être fait grief à la société mise en cause de ne pas avoir effectué de déclaration le jour ouvrable suivant la conclusion de ces contrats.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

■ Le respect du format déclaratif

Dès lors que la société mise en cause a déclaré certains champs prévus pour la déclaration de contrats dérivés, l'information fournie doit être exacte, le caractère « optionnel » du champ, fût-il démontré, ne pouvant l'exonérer de sa responsabilité de déclarer correctement les informations en cause.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

■ L'obligation de déclarer quotidiennement les valorisations au référentiel central

Le fait qu'un pourcentage important de valorisations pour un jour donné était identique à celles établies la veille et qu'il existe une répétition généralisée des valorisations pour la plupart des lignes de dérivés déclarés analysés, sur l'ensemble de la période analysée, caractérise le manquement à l'obligation de valoriser quotidiennement les dérivés.

- AMF CDS, 24 janvier 2020, SAN-2020-02

6.3.5.7 | *Les dispositions spécifiques à la gestion d'organismes de placement collectif immobilier, de sociétés civiles de placement immobilier et de mandats de gestion spécifiques portant sur des actifs immobiliers*

(...)

6.3.5.8 | *Les dispositions diverses*

6.3.5.8.1 | *Les obligations professionnelles*

■ Le caractère d'obligations professionnelles des règles adoptées par un prestataire de services d'investissement à l'égard de ses salariés

Il résulte de la combinaison des articles 313-27, 314-73 (devenu l'article 315-66) et 313-2 du règlement général de l'AMF que les règles adoptées par un prestataire de services d'investissement en vertu de l'article 313-27 du règlement général de l'AMF, texte qui figure au sein du chapitre III (« Règles d'organisation ») du titre I (« Prestataires de services d'investissement ») du livre III (« Prestataires ») du même règlement, constituent une obligation professionnelle pour les salariés de ce prestataire.

- AMF CDS, 29 mai 2017, SAN-2017-05

En adoptant des règles prohibant toute intervention directe d'un analyste sur un instrument financier pour l'application de l'article 313-27 du règlement général de l'AMF, le bureau d'analyse financière n'a fait que se conformer aux exigences de ce texte, dont il découle l'obligation, pour le prestataire de services d'investissement, de prendre des mesures permettant d'assurer le contrôle effectif des transactions personnelles des analystes financiers. Dès lors, le mis en cause ne peut utilement se contenter de faire valoir pour sa défense qu'il n'aurait pas contrevenu aux dispositions de l'article 313-27 du règlement général de l'AMF alors qu'il lui est reproché d'avoir méconnu des règles prises en application de cet article qui constituaient pour lui, en sa qualité de salarié d'un prestataire de services d'investissement produisant des analyses financières, des obligations professionnelles.

Par ailleurs, ne prive pas ces règles de leur caractère d'obligations professionnelles la circonstance, à la supposer établie, qu'elles n'ont pas été régulièrement rappelées au salarié concerné par son employeur.

- AMF CDS, 29 mai 2017, SAN-2017-05

■ L'obligation pour les collaborateurs de respecter le règlement intérieur du prestataire

Dès lors que le mis en cause a manqué au respect des obligations déclaratives qui s'imposaient à lui aux termes du règlement intérieur de son employeur, il a manqué au respect de ses obligations professionnelles au sens du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 15 septembre 2011, SAN-2012-01

■ L'obligation pour les collaborateurs de respecter les règles déontologiques du prestataire

Entre le mois de juin et d'octobre de la même année, le mis en cause, ayant alors la qualité de personnel sensible, avait, conformément au règlement intérieur de sa société et à la réglementation applicable, l'obligation de déclarer à son employeur tous ses comptes titres. Pour la période antérieure, il avait l'obligation de répondre loyalement à la demande qui lui était adressée sur ce sujet par son employeur.

Ainsi, en ne déclarant pas à ce dernier, alors qu'il y était tenu, à deux reprises, l'existence d'un compte titres dont il était titulaire, le mis en cause a manqué aux obligations professionnelles qui s'imposaient à lui en application de l'article 321-24 du règlement général de l'AMF alors applicable.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-11

Le responsable de la gestion actions a méconnu ses obligations professionnelles en ne déclarant pas au déontologue de sa société que son épouse détenait un compte titres dont il assurait la gestion, en ne déclarant pas de façon complète et régulière les opérations auxquelles il se livrait sur des instruments financiers, et enfin en passant sur son compte titres et celui de son épouse des ordres d'achat et de vente sur les titres de deux sociétés alors que des ordres sur ces titres étaient en cours d'exécution pour le compte de sa société.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-09

Le règlement intérieur de l'employeur du mis en cause, prestataire de services d'investissement, prévoyait que, par exception, des comptes titres pouvaient être maintenus par les employés en gestion directe à l'extérieur de la banque mais que des instructions devaient être données par leurs titulaires « à l'établissement extérieur teneur de compte aux fins de transmission systématique au déontologue des relevés d'opérations intervenant sur ces comptes ». Ces dispositions traduisent le souci du prestataire de services d'investissement de pouvoir s'assurer du respect de l'intégrité du marché par ses préposés, conformément aux exigences du règlement général de l'AMF et constituent ainsi des obligations professionnelles.

- AMF CDS, 15 septembre 2011, SAN-2012-01

■ **Les règles de bonne conduite : l'obligation professionnelle applicable aux collaborateurs de l'ensemble des prestataires de services d'investissement (article 321-24 du règlement général de l'AMF alors applicable)**

Si dans la présentation du règlement général de l'AMF alors en vigueur, l'article 321-24 était inséré, à l'intérieur du titre II – Prestataires de services d'investissement, dans le chapitre premier – Prestataires de services d'investissement exerçant les services d'investissement autres que la gestion pour le compte de tiers –, il résulte de ses termes mêmes, et notamment, à son premier alinéa, de la référence aux articles L. 533-4 et L. 533-6 qui sont indifféremment applicables à l'ensemble des prestataires de services d'investissement, et, à son dernier alinéa, de la mention selon laquelle les règles de bonne conduite qu'il prévoit sont celles adoptées « en vertu du présent livre » – que la qualification d'obligation professionnelle qu'il confère aux règles de bonne conduite adoptées par les prestataires de services d'investissement vaut pour les collaborateurs de l'ensemble des prestataires de services d'investissement, sans, notamment, qu'il y ait lieu de distinguer entre ceux relevant du chapitre premier du titre II du livre III – Prestataires de services d'investissement exerçant les services d'investissement autres que la gestion pour le compte de tiers, et ceux relevant du chapitre II du même titre II – Prestataires de services d'investissement exerçant le service de gestion pour le compte de tiers.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-09

■ **L'interdiction pour les analystes financiers de prendre des positions sur les titres qu'ils suivent**

Conformément à l'article 321-37 du règlement général de l'AMF, en vigueur à la date des faits et dont les dispositions sont aujourd'hui reprises en substance à l'article 313-27, le règlement intérieur et le code de déontologie professionnelle de la société faisaient interdiction aux analystes, et donc au mis en cause, de prendre des positions personnelles sur les titres au suivi desquels ils participaient.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-09

■ **L'obligation d'adhésion à une association professionnelle**

À la date des faits, la société n'était pas adhérente d'une association affiliée à l'Association française des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (AFECEI), en violation de l'article L. 531-8 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 17 juin 2010, SAN-2010-19

6.3.5.8.2 | *Les dispositions relatives au démarchage*

■ **Le démarchage financier : la caractérisation de l'acte de démarchage**

Il résulte du premier alinéa de l'article L. 341-1 du code monétaire et financier qu'une démarche ayant pour finalité d'obtenir l'accord d'une personne physique ou d'une personne morale sur la réalisation d'une opération financière caractérise un « acte de démarchage » si la personne démarchée n'a pas sollicité le contact qui a eu lieu avec le démarcheur.

- AMF CDS, 10 décembre 2012, SAN-2012-19

Aux termes du deuxième alinéa de l'article L. 341-2 du code monétaire et financier, constitue un « acte de démarchage » le fait, pour le démarcheur, de s'être rendu au domicile d'une personne physique, sur son lieu de travail ou dans un lieu non destiné à la commercialisation du produit. En ce cas, peu importe qu'il y ait eu sollicitation ou non de la part de cette personne, le critère du lieu de réalisation de l'acte suffisant à caractériser le « démarchage ».

- AMF CDS, 10 décembre 2012, SAN-2012-19

Il n'est pas établi que les souscriptions effectuées par les personnes morales, auxquelles l'alinéa 2 de l'article L. 341-1 du code monétaire et financier n'est pas applicable, aient été la conséquence de la seule sollicitation du préposé de la société de gestion. Ces faits, dont il n'est pas prouvé qu'ils constituent un « démarchage » au sens du premier alinéa du même article, ne seront donc pas retenus à ce titre.

- AMF CDS, 10 décembre 2012, SAN-2012-19

Le fait que le préposé, agissant pour le compte de la société de gestion qui lui avait remis les bulletins de souscription, ait fait souscrire à trois personnes physiques deux obligations chacune, après s'être rendu à leur domicile, suffit à caractériser l'acte de « démarchage » défini par l'alinéa 2 de l'article L. 341-1 du code monétaire et financier. Il importe peu, pour la caractérisation du manquement, que les souscriptions litigieuses soient intervenues à la suite de sollicitations de la part des clients précités ou que l'objet initial des visites ait été de délivrer un simple conseil en investissement, dès lors que celles-ci ont abouti à l'acquisition d'obligations.

- AMF CDS, 10 décembre 2012, SAN-2012-19

Les courriers à vocation commerciale, adressés aux dirigeants d'entreprises que la société prestataire de services d'investissement connaissait, présentaient l'offre d'investissement comme un moyen de réduire le montant de l'ISF et indiquaient la marche à suivre dans différents cas de figure afin de réaliser l'investissement proposé. Ils constituaient donc des actes de démarchage au sens de l'article L. 341-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

■ La notion d'investisseur qualifié

Si la société se prévaut de ce que les souscripteurs aux opérations en cause ont attesté avoir connaissance des risques encourus lors d'un investissement dans une PME éligible au dispositif institué par la loi du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat dite « loi TEPA », une telle circonstance, qui ne conduit pas par elle-même, au regard des articles L. 411-2 et D. 411-1, à regarder les investisseurs concernés comme des investisseurs qualifiés au sens de ces articles, est sans incidence sur la qualification de démarchage retenue par la Commission des sanctions.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868-12

■ Le démarchage financier : l'objectif de l'interdiction de démarcher

L'interdiction d'user du démarchage financier pour les titres de capital et pour les titres de créances non cotés, telle qu'elle résulte de l'article L. 341-10 4° du code monétaire et financier, a pour objet d'éviter le risque que les clients démarchés soient ultérieurement confrontés à une absence de liquidité du marché secondaire ou à une impossibilité, pour l'intermédiaire financier, de valoriser les titres.

- AMF CDS, 10 décembre 2012, SAN-2012-19

■ La conformité de l'interdiction de démarchage au droit de l'Union européenne

L'interdiction de démarchage édictée par l'article L. 341-10 (4°) du code monétaire et financier ne concernant que les instruments financiers non admis aux négociations sur les marchés réglementés, elle ne constitue pas une interdiction générale de communication commerciale ou de démarchage à une profession réglementée. Cette interdiction est dès lors conforme à la directive 2006/123/CE du 12 décembre 2006 relative aux services dans le marché intérieur.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

■ L'interdiction de démarcher

Il résulte de la combinaison des articles L. 341-1, L. 341-2 et L. 341-10 du code monétaire et financier que la souscription d'obligations non cotées sur les marchés réglementés ne peut faire l'objet d'un acte de démarchage bancaire ou financier. Le fait de se rendre au domicile d'une personne privée en vue de commercialiser un tel produit financier constitue un acte de démarchage prohibé, hormis dans le cas où la personne visée par le démarchage est déjà cliente du démarcheur et où l'opération proposée correspond, à raison de ses caractéristiques, des risques ou des montants en cause, à des opérations habituellement réalisées par cette personne.

- CE, 16 juillet 2014, n° 365941

■ Les dérogations à l'interdiction de démarcher

Si l'interdiction de démarcher connaît des exceptions, la société prestataire de services d'investissement mise en cause ne rapporte pas la preuve que les destinataires des courriers aient rempli une seule des conditions posées par l'article D. 411-1 du code monétaire et financier, ni la preuve de leur avoir demandé s'ils étaient des investisseurs qualifiés, et donc inscrits sur la liste tenue par l'AMF et non publique. Cette société ne peut donc se prévaloir de la qualité d'investisseurs qualifiés des destinataires des courriers en cause pour s'exonérer de l'interdiction édictée par l'article L. 341-10 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 6 août 2012, SAN-2012-12

Il résulte de la combinaison des articles L. 341-1, L. 341-2 et L. 341-10 du code monétaire et financier que la souscription d'obligations non cotées sur les marchés réglementés ne peut faire l'objet d'un acte de démarchage bancaire ou financier. Le fait de se rendre au domicile d'une personne privée en vue de commercialiser un tel produit financier constitue un acte de démarchage prohibé, hormis dans le cas où la personne visée par le démarchage est déjà cliente du démarcheur et où l'opération proposée correspond, à raison de ses caractéristiques, des risques ou des montants en cause, à des opérations habituellement réalisées par cette personne.

- CE, 16 juillet 2014, n° 365941

Il appartient à la société, à la suite de la notification de griefs, d'établir que les actes de démarchage peuvent bénéficier des exceptions énumérées à l'article L. 341-2 du code monétaire et financier. En estimant que, faute pour la société requérante d'avoir fourni des éléments de nature à apporter une telle justification, elle devait être regardée comme ayant procédé à des actes de démarchage auprès d'investisseurs non qualifiés, la Commission des sanctions n'a pas fait peser à tort la charge de la preuve sur la société.

- CE, 28 novembre 2014, n° 362868

6.4 | LES AUTRES PRESTATAIRES

6.4.1 | LES TENEURS DE COMPTE CONSERVATEURS

6.4.1.1 | Les règles de bonne conduite et autres obligations professionnelles

6.4.1.1.1 | Les moyens et les procédures du teneur de compte conservateur

■ L'application de la réglementation dans le temps

Le règlement général de l'AMF ayant repris les dispositions de l'article 6-2-5 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) (voir, sous l'empire du règlement général de l'AMF, l'article 332-8) sans y substituer de règles plus douces, il convient de faire application de ces dernières dispositions, en vigueur au moment des faits.

- AMF CDS, 1^{er} février 2007, SAN-2007-14

Le règlement général de l'AMF ayant repris les dispositions de l'article 27 de la décision générale du Conseil des marchés financiers (CMF) n° 2001-01 relative au cahier des charges du teneur de compte conservateur (voir, sous l'empire du règlement général de l'AMF, l'article 332-34) sans y substituer de règles plus douces, il convient de faire application de ces dernières dispositions, en vigueur au moment des faits.

- AMF CDS, 1^{er} février 2007, SAN-2007-14

■ Les « comptes de stockage »

Si c'est à propos de l'activité de teneur de compte conservateur que l'article 25 de la décision générale du Conseil des marchés financiers (CMF) n° 2001-01 (dont les dispositions sont reprises à l'article 332-32 du règlement général de l'AMF) indique que, pour prévenir le risque d'un défaut de livraison, le teneur de compte qui est amené à stocker des positions vendeuses doit, s'il ne dispose pas de titres en propre, s'assurer de la possibilité de recourir à un emprunt, le respect de telles règles de bonne conduite visant à assurer l'intégrité et la fluidité du marché s'impose de la même façon à tout prestataire qui, exerçant une activité de teneur de compte, stocke des positions vendeuses dans un « compte de stockage ». Le manquement correspondant peut-être sanctionné sur le fondement des dispositions de l'article 321-24 du règlement général de l'AMF relatives à l'intégrité du marché.

- AMF CDS, 19 janvier 2007, SAN-2007-11

■ L'insuffisance de moyens affectés au traitement des instructions de vote

Les tests prévus par les procédures informatiques de la mise en cause sur le logiciel utilisé pour le traitement des instructions de vote aux assemblées générales n'étaient ni complets, ni suffisants pour permettre d'éviter les incidents ayant résulté des anomalies constatées. Par ailleurs, l'affectation limitée à deux personnes à temps plein pour le traitement des instructions de vote apparaît insuffisante compte tenu du volume d'instructions à traiter à la période analysée. Ainsi, le constat de la notification de griefs selon lequel les incidents de votes litigieux trouvaient leur origine dans les faibles moyens alloués par la mise en cause à l'activité de traitement des instructions de vote en assemblées générales est-il vérifié. Au total, il résulte de ce qui précède que la mise en cause a manqué à l'obligation de disposer de moyens adaptés et suffisants dans le cadre de son activité de teneur de compte conservateur, en violation du 1^{er} de l'article 322-16 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 25 novembre 2020, SAN-2020-12

■ L'inadaptation du dispositif de contrôle et de conformité

Le contenu des documents qui donnaient mandat de réservation et de souscription des titres comportait une mention selon laquelle le client signataire avait pris connaissance du prospectus visé par l'AMF alors qu'au moment de sa diffusion, le visa n'avait pas encore été délivré. De telles insuffisances révélaient que le dispositif de contrôle et de conformité de la société n'était pas adapté aux efforts de commercialisation qu'appelait l'ampleur de l'opération.

- AMF CDS, 11 septembre 2008, SAN-2008-23

■ **Les défaillances de la fonction de contrôle de conformité**

L'absence d'indépendance de la fonction conformité, de moyens matériels et humains mis à sa disposition, indispensables à l'exercice de sa mission, sa mise à l'écart, son absence de réaction face aux dépassements des ratios et sa carence dans le contrôle des transferts d'actifs entre organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), alors que ceux-ci ont été massifs, sont révélateurs de l'insuffisance du contrôle de la conformité (articles 313-2, 313-3, 313-22 et 313-54 du règlement général de l'AMF alors applicables).

- AMF CDS, 7 octobre 2011, SAN-2011-15

■ **Le défaut d'organisation des fonctions risques et conformité : dépassement prolongé de ratios**

Les ratios réglementaires ont été dépassés de manière prolongée par la société de gestion, alors qu'ils ont pour objectif de diversifier le contenu des portefeuilles afin de protéger les intérêts des porteurs de part. Un dépassement prolongé de ces ratios par une société de gestion qui ne disposait pas des outils d'alerte indispensables à l'évaluation des dépassements et n'effectuait des contrôles de ces ratios que de manière très ponctuelle caractérise un manquement portant sur le défaut d'organisation des fonctions risques et conformité. Si la période de crise peut expliquer, pour partie, la survenance du manquement, elle impliquait de la part de la société une réaction rapide et adéquate, ce qu'elle n'a pas eu. Dans un environnement où le marché et les gestionnaires avaient perdu leurs repères, cette incapacité à assurer le retour au respect des ratios était tout à fait préjudiciable pour les porteurs de parts.

- AMF CDS, 7 octobre 2011, SAN-2011-16

■ **Le défaut d'organisation des fonctions risques et conformité : régularisation de certains dépassements de ratios effectuée de façon non pertinente**

La société a eu recours à une régularisation en apparence des dépassements de ratios de certains fonds au moyen de *swaps* de performance. En effet, bien qu'ils ne possédaient plus les actifs sources des dépassements de ratios, les fonds communs de placement conservaient par l'intermédiaire de ces *swaps* la même exposition économique sur les actifs surreprésentés et donc les mêmes risques. La mise en place de ces *swaps*, qui visaient à contourner le respect de la réglementation en occultant les dépassements de ratios, n'a absolument pas mis fin aux manquements aux règles prudentielles relatives aux ratios. Le défaut d'organisation de la société de gestion dans ses fonctions risques et conformité est donc constitué.

- AMF CDS, 7 octobre 2011, SAN-2011-16

■ **Les défaillances des dispositifs de contrôle interne, de conformité, de gestion des risques et d'audit interne associés à l'activité de traitement des instructions de vote**

Au regard des éléments du dossier, il apparaît que les fonctions de contrôle interne de premier niveau de la mise en cause ont fait une appréciation erronée du niveau de risque associé au processus de décompte des instructions de vote.

- AMF CDS, 25 novembre 2020, SAN-2020-12

Il résulte des éléments relevés par le rapport de contrôle que l'inspection générale de la maison-mère de la mise en cause a vocation à évaluer les procédures de contrôle et de gestion des risques liés à toutes les activités des filiales du groupe. Il est cependant établi et non contesté que le programme d'audit annuel n'inclut pas le contrôle des procédures opérationnelles de traitement des instructions de vote en assemblées générales. Si la mise en cause se prévaut de son absence de pouvoir décisionnel sur le programme d'audit de l'inspection générale du groupe auquel elle appartient, elle n'en demeure pas moins débitrice d'obligations professionnelles en matière d'audit interne conformément aux textes applicables. Or, au vu des nombreux incidents de vote intervenus, il est également avéré que les procédures de contrôle interne en matière de traitement des instructions de vote en assemblées générales ont été défaillantes et que ces défaillances n'ont pas été détectées en amont par la fonction d'audit interne de la mise en cause. Cette dernière a en effet audité la chronologie et l'origine de ces incidents uniquement dans le cadre d'une mission spéciale diligentée postérieurement à la survenance des incidents de votes précités.

- AMF CDS, 25 novembre 2020, SAN-2020-12

■ **L'obligation de mettre en place un dispositif de contrôle à la mesure de l'opération envisagée**

Le caractère exceptionnel de l'opération appelait la mise en place d'un dispositif de contrôle, de la part du prestataire, à la mesure de la mobilisation commerciale.

- AMF CDS, 11 septembre 2008, SAN-2008-23 et SAN-2008-24

■ **L'absence de systèmes et procédures opérationnels permettant de sauvegarder l'intégrité des informations relatives aux instructions de vote en assemblées générales**

Il résulte des éléments du dossier, et en particulier du constat relatif à l'origine des incidents et de l'impossibilité de restaurer les données de base – les rendant indisponibles et inexploitable –, que la mise en cause ne disposait pas de systèmes et procédures opérationnels permettant de sauvegarder l'intégrité des informations relatives aux instructions de vote en assemblées générales de ses clients actionnaires au porteur, en violation de l'article 322-17 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 25 novembre 2020, SAN-2020-12

■ **L'absence de système efficace de reporting interne**

L'analyse du calendrier de traitement de l'incident de vote établit que la transmission de l'information relative à cet incident s'est effectuée sur près de dix mois, révélant ainsi l'absence de système efficace de *reporting* interne dans le cadre de l'activité de teneur de compte conservateur de la mise en cause. Le grief tiré de la violation des articles 21.1 e) du règlement délégué 2017/565 et 322-16 6° du règlement général de l'AMF est caractérisé.

- AMF CDS, 25 novembre 2020, SAN-2020-12

■ **La fréquence des contrôles**

Si la concentration des assemblées générales au deuxième trimestre de l'année est avérée, il convient néanmoins de souligner que la fréquence des assemblées générales n'est pas nécessairement annuelle puisqu'un même émetteur peut organiser plusieurs assemblées générales, ordinaires et extraordinaires, au cours de la même année. La fréquence annuelle des contrôles du processus de vote en assemblées générales apparaît manifestement insuffisante au regard des nombreux incidents de votes survenus pendant la période contrôlée. Il s'ensuit que la mise en cause ne disposait pas de mécanismes de contrôle interne appropriés mis en œuvre de façon suffisamment récurrente par rapport au risque réel d'erreur de décompte des instructions de vote.

- AMF CDS, 25 novembre 2020, SAN-2020-12

■ **L'absence d'obligation de déclaration des transactions**

La banque n'a pas rempli un service d'exécution d'ordres, au sens de l'article 312-2 du règlement général de l'AMF applicable à l'époque des faits, mais a agi en tant que teneur de compte conservateur pour la société. Son rôle s'est borné, sur l'instruction de cette société, à livrer des actions du groupe et non à les vendre. Par la suite, elle n'était pas tenue à la déclaration des transactions prévues à l'article 516-4 du règlement général.

- AMF CDS, 13 décembre 2010, SAN-2011-02

■ **La conservation de l'enregistrement du service de traitement des instructions de vote en assemblées générales**

Il ressort du dossier que la mise en cause conservait l'historique des instructions de vote transmises par ses clients actionnaires au porteur en vue des assemblées générales. Il n'est pas contesté que les données en cause permettent d'identifier l'émetteur par son code ISIN, de même que l'actionnaire, le nombre de droits de vote dont dispose ce dernier, la date et l'heure de ses votes et la date d'éventuelles annulations de votes. Ainsi, alors même que l'environnement informatique dans lequel ces informations ont été traitées – lequel a été modifié en permanence par l'effet notamment des mises à jour imposées par l'évolution des techniques – n'aurait pas été précisément reconstitué pour chaque jour de la saison des assemblées générales de la période concernée, la société mise en cause doit être considérée comme ayant satisfait aux obligations qu'elle tient de l'article L. 533-10, 5° cité ci-dessus.

- AMF CDS, 25 novembre 2020, SAN-2020-12

6.4.1.1.2 | *La relation avec les clients*

■ **L'application de l'obligation d'agir avec professionnalisme à l'activité de teneur de compte conservateur**

Les obligations énoncées aux articles L. 533-1 et L. 533-11 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF qui s'imposent d'une manière générale aux prestataires de services d'investissement, sont de ce fait applicables à l'activité de teneur de compte conservateur, de la même manière que celles des articles L. 211-9 du code monétaire et financier et 322-7 du règlement général de l'AMF qui sont spécifiques à cette activité.

- AMF CDS, 25 novembre 2020, SAN-2020-12

Les obligations énoncées aux articles L. 533-1 et L. 533-11 du code monétaire et financier et 314-3 du règlement général de l'AMF, sont applicables à l'activité de traitement des instructions de votes collectées lorsque ce service est proposé par les teneurs de compte conservateurs à leurs clients actionnaires au porteur. Elles imposent aux teneurs de compte conservateurs de fournir à ces derniers un service suffisamment performant pour leur permettre d'exercer de manière sécurisée les droits de vote attachés aux titres financiers qu'ils détiennent.

- AMF CDS, 25 novembre 2020, SAN-2020-12

■ **La prohibition du tirage sur la masse : application de la réglementation dans le temps**

Le règlement général de l'AMF ayant repris, sans y substituer de règles plus douces, les dispositions de l'article 6-3-3 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) (voir, sous l'empire du règlement général de l'AMF, l'article 332-4) aux termes desquelles « *Le teneur de compte conservateur [...] respecte, en toutes circonstances, les obligations suivantes : [...] 2° [il] ne peut ni faire usage des instruments financiers inscrits en compte et des droits qui y sont attachés, ni en transférer la propriété sans l'accord exprès de leur titulaire. Il organise ses procédures internes de manière à garantir que tout mouvement affectant la conservation d'instruments financiers pour compte de tiers qu'il a en charge est justifié par une opération régulièrement enregistrée dans un compte de titulaire* », il convient de faire application de ces dernières dispositions, en vigueur au moment des faits.

- AMF CDS, 1^{er} février 2007, SAN-2007-14

■ **La prohibition du tirage sur la masse : circonstances dans lesquelles le manquement a été retenu**

Les ventes de titres sans provision effectuées par certains clients du prestataire mis en cause ont donné lieu, de la part de ce dernier, à des tirages sur la masse formellement prohibés par l'article 6-3-3 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF) (voir, sous l'empire du règlement général de l'AMF, l'article 332-4). La circonstance que, dans leur très grande majorité, ces opérations aient porté sur la masse de titres enregistrés sur des comptes ouverts au nom d'entités du groupe auquel appartient le prestataire mis en cause ne saurait justifier une telle pratique, dès lors que les avoirs n'étaient pas distingués entre eux, de sorte que les tirages pouvaient être effectués en faveur ou au détriment de clients étrangers à ce groupe.

- AMF CDS, 1^{er} février 2007, SAN-2007-14

■ **L'absence de justification de l'existence d'instructions des clients**

Le teneur de compte n'a pas été en mesure de justifier, lors du contrôle, de l'existence d'instructions des clients.

- AMF CDS, 11 septembre 2008, SAN-2008-23 et SAN-2008-24

■ **Le défaut de professionnalisme et de soins dans la facilitation de l'exercice des droits de vote en assemblées générales**

Il est établi et non contesté que la mise en cause a transmis, pour le compte de ses clients actionnaires au porteur, des instructions de vote erronées à quarante-quatre émetteurs en raison soit d'anomalies d'ordre technique en lien avec les outils informatiques qu'elle utilisait, soit d'erreurs humaines. Ces faits révèlent que la mise en cause n'a pas été en mesure de mettre en œuvre, au bénéfice de ses clients, le service leur permettant d'exercer leur droit de vote dans des conditions pleinement sécurisées qu'ils étaient en droit d'attendre d'un prestataire tenu d'agir avec soin et partant, n'a pas agi avec professionnalisme au mieux de leurs intérêts.

- AMF CDS, 25 novembre 2020, SAN-2020-12

■ **L'intégrité du marché**

Certains ordres émanant d'une même personne ont donné lieu à démultiplication. À titre d'illustration, un ordre pour un montant global de 5 000 euros a ainsi été transformé en 25 ordres de 200 euros. Alors que les règles encadrant l'offre à prix ouvert des actions de la société prévoyaient qu'une même personne ne pouvait émettre qu'une réservation confiée à un seul intermédiaire, exception faite du représentant légal d'un mineur qui avait la possibilité de souscrire pour le compte dudit mineur, le prestataire n'a pas été en mesure de présenter les documents justifiant de telles souscriptions multiples. En outre, le dispositif de contrôle qui avait été mis en place pour détecter de telles anomalies s'est révélé insuffisant.

Le prestataire a ainsi méconnu les dispositions du règlement général de l'AMF relatives à la protection des intérêts du client et à l'intégrité du marché.

- AMF CDS, 11 septembre 2008, SAN-2008-24

6.4.2 | LES DÉPOSITAIRES

■ **Le rôle du dépositaire d'organismes de placement collectif**

Le rôle du dépositaire d'organismes de placement collectif (OPC) consiste à conserver les actifs, notamment afin d'en garantir la ségrégation, et à s'assurer du respect par la société de gestion des dispositions législatives et réglementaires applicables aux OPC.

- AMF CDS, 25 février 2013, SAN-2013-06

Les dispositions des articles L. 214-9, L. 214-10, devenu l'article L. 214-10-5, et L. 214-24-8 du code monétaire et financier précisent que les missions incombant aux dépositaires sont de trois ordres : la garde des actifs des fonds ainsi que, le cas échéant, la gestion de leur passif, le contrôle des décisions et des instructions de la société de gestion en vue de s'assurer de leur régularité au regard de la réglementation applicable et, enfin, le suivi des flux de liquidité.

- AMF CDS, 25 septembre 2019, SAN-2019-12

■ Les dispositions relatives à la procédure d'entrée en relation et de suivi

En l'absence dans l'article 323-18 du règlement général de l'AMF de dispositions transitoires relatives aux sociétés avec lesquelles les dépositaires d'organismes de placement collectif (OPC) auraient été déjà en relation avant le 1^{er} janvier 2008 (date à compter de laquelle cet article fait obligation au dépositaire de se doter d'une procédure d'entrée en relation et de suivi), il y a lieu d'apprécier si les plans d'audit (ou « de suivi ») prévoyaient une périodicité suffisante et si leur mise en œuvre ne révélait pas de lacune tenant à une insuffisance de moyens.

- AMF CDS, 29 juillet 2013, SAN-2013-20

Compte tenu du délai dans lequel les audits d'entrée en relation étaient accomplis par une équipe trop peu nombreuse, composée de manière importante d'agents non permanents, la procédure d'entrée en relation et de suivi mise en place par la fonction dépositaire ne remplissait pas les conditions posées aux articles 323-18 et 323-19 du règlement général de l'AMF. Il suit de là que la fonction dépositaire ne disposait pas en permanence de moyens, notamment humains et matériels, d'un dispositif de conformité et de contrôle interne, d'une organisation et de procédures en adéquation avec l'activité exercée lui permettant d'exercer son activité de dépositaire d'OPC avec diligence, loyauté, équité, dans le respect de la primauté des intérêts des OPC, des porteurs de parts ou des actionnaires et de l'intégrité du marché.

- AMF CDS, 29 juillet 2013, SAN-2013-20

Si les informations et documents de nature à permettre au dépositaire de s'assurer du respect, par la société de gestion, des dispositions législatives et réglementaires applicables aux OPC étaient facilement accessibles au dépositaire puisque la société de gestion appartient au même groupe que lui et occupe des locaux situés dans le même bâtiment, cette circonstance aurait dû conduire à une rigueur encore plus grande. La possibilité de conflits d'intérêts liés aux objectifs de deux sociétés appartenant au même groupe implique un encadrement très strict des missions respectives de la société de gestion et de son dépositaire par des procédures, qui n'étaient pourtant pas clairement établies par le dépositaire, en violation des dispositions de l'article 323-18 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 25 février 2013, SAN-2013-06

■ Les obligations relatives à la procédure d'entrée en relation et de suivi

Il résulte de l'article 323-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, qu'il appartient au dépositaire d'OPC d'établir et de mettre en œuvre un plan de contrôle des OPC dont il conserve les actifs, tenant compte des éléments recueillis lors de l'entrée en relation avec l'OPC ou la société de gestion et mis à jour selon une périodicité adaptée aux caractéristiques de l'activité exercée. Ce plan de contrôle ainsi que les comptes rendus des contrôles effectués et des anomalies constatées sont tenus à la disposition de l'Autorité des marchés financiers de telle sorte qu'elle soit en mesure de contrôler à tout moment le respect de ses obligations par le dépositaire.

- CE, 25 février 2015, n° 372613

■ Les obligations du dépositaire en ce qui concerne les moyens humains et matériels et les procédures de contrôle

S'il est exact que la réglementation n'impose pas au dépositaire de recourir obligatoirement à des contrôles automatisés, pas plus qu'elle ne lui interdit de réaliser des contrôles par sondage, celui-ci doit disposer « *en permanence de moyens, notamment humains et matériels, d'un dispositif de conformité et de contrôle interne, d'une organisation et de procédures en adéquation avec l'activité exercée* ».

- AMF CDS, 29 juillet 2013, SAN-2013-20

Les difficultés avec lesquelles la mission de contrôle a tenté de retracer le nombre réel d'organismes de placement collectif (OPC) dont les ratios statutaires ont été effectivement contrôlés, confirment les faiblesses des procédures et du contrôle mis en œuvre par la société.

- AMF CDS, 29 juillet 2013, SAN-2013-20

Le manquement tiré de la violation des articles 323-1, 323-5, 323-7, 323-9 et 323-19 du règlement général de l'AMF est caractérisé dès lors que la société n'était pas dotée des moyens humains et matériels en adéquation avec son activité de dépositaire, laquelle doit être exercée avec diligence, loyauté, équité, dans le respect de la primauté des intérêts des organismes de placement collectif (OPC), des porteurs de parts ou des actionnaires et de l'intégrité du marché.

- AMF CDS, 29 juillet 2013, SAN-2013-20

Il résulte des dispositions combinées des articles 323-7 et 323-9 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, que le dépositaire d'OPC doit, en permanence, disposer de moyens, notamment humains et matériels, de dispositifs de contrôle interne, d'une organisation et de procédures en adéquation avec son activité et de nature à lui permettre d'exercer ses missions avec diligence, loyauté, équité, dans le respect de la primauté des intérêts de l'OPC, du porteur de parts ou de

l'actionnaire et de l'intégrité du marché. Il en va notamment ainsi lorsqu'il exerce la mission, prévue par l'article 323-5 du même règlement, de contrôle du respect des dispositions législatives et réglementaires par les sociétés de gestion et OPC dont il conserve les actifs, qui est une garantie essentielle du respect de la primauté des intérêts des porteurs de parts et actionnaires, de la protection des épargnants et de l'intégrité du marché.

- CE, 25 février 2015, n° 372613

6.4.3 | LES CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS FINANCIERS

■ L'application de la loi dans le temps

L'article 325-5 du règlement général de l'AMF est repris en des termes équivalents au 8° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier qui vise au surplus les clients potentiels et l'identification des communications à caractère promotionnel, si bien qu'il ne peut être considéré comme moins sévère que l'article 325-5 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

■ L'application de la loi dans l'espace

Les activités de conseil en investissements financiers de la société mise en cause, dont le siège social est domicilié en France, n'étaient pas exclusivement fournies à des résidents étrangers sans déplacement sur le territoire français. Par conséquent, et conformément à la position-recommandation n° 2006-23, la réglementation française relative au conseil en investissements financiers a vocation à régir l'activité de la société requérante.

- CE, 14 octobre 2020, n° 428279

■ Le champ d'application de certaines obligations pesant sur les conseillers en investissements financiers

Les articles L. 541-8-1, 1° et 2°, et L. 541-6 du code monétaire et financier et l'article 325-5 du règlement général de l'AMF ne sont susceptibles de recevoir application qu'à l'occasion de l'exercice par un conseiller en investissements financiers de l'une des activités mentionnées au I de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier dans sa rédaction issue de la loi du 22 octobre 2010 (conseil en investissement, conseil portant sur la fourniture de services d'investissement, conseil portant sur la réalisation d'opérations sur biens divers) ou du II du même article (service de réception et de transmission d'ordres pour le compte de tiers sous certaines conditions et limites, autres activités de conseil en gestion de patrimoine).

En l'espèce, la société mise en cause avait adhéré à l'ANACOFI-CIF et apparaissait sur le registre unique tenu par l'ORIAS comme étant inscrite en tant que conseiller en investissements financiers à l'époque des faits, de sorte qu'elle avait alors la qualité de conseiller en investissements financiers. En outre, l'activité à l'occasion de laquelle les manquements qui lui sont reprochés auraient été commis caractérise le service de conseil en investissement. Il en résulte que les dispositions précitées, qui fondent les griefs, sont applicables.

- AMF CDS, 12 octobre 2016, SAN-2016-13

■ La qualification de conseil en investissement : appréciation *in concreto*

Ni l'existence d'une mention excluant la fourniture de conseil en investissement dans quatre des six documents signés par les clients ni les déclarations des clients souscripteurs selon lesquelles ils n'avaient reçu aucune prestation de conseil de la part de la société mise en cause ne font obstacle à la qualification de conseil en investissement, qui s'apprécie *in concreto*.

- AMF CDS, 12 octobre 2016, SAN-2016-13

La nature de l'activité exercée devant s'apprécier *in concreto*, l'existence d'une mention excluant la fourniture de conseil en investissement dans des documents adressés aux clients ne saurait conduire à écarter la qualification de recommandation personnalisée qui est établie par les constatations de la décision.

- AMF CDS, 11 avril 2018, SAN-2018-02
- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05

■ Les éléments caractéristiques du conseil en investissement : la recommandation personnalisée

Les dispositions de l'article 314-43 du règlement général de l'AMF, abrogées à compter du 3 janvier 2018, figurent dans une rédaction équivalente à l'article 9 du règlement délégué 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016.

- AMF CDS, 11 avril 2018, SAN-2018-02

Il résulte de la combinaison de l'article D. 321-1, 5° du code monétaire et financier pris pour l'application de l'article L. 321-1 du même code, et de l'article 314-43 du règlement général de l'AMF, que le service de conseil en investissement se caractérise par la fourniture à un tiers de recommandations personnalisées telles que précisées par l'article 314-43 du règlement général de l'AMF et qui concernent une ou plusieurs transactions portant sur un instrument financier.

- AMF CDS, 7 juin 2016, SAN-2016-07
- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05
- AMF CDS, 28 décembre 2018, SAN-2018-19
- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01
- AMF CDS, 1^{er} juillet 2019, SAN-2019-09
- AMF CDS, 2 juillet 2019, SAN-2019-10

L'activité de la société mise en cause, telle qu'elle a été décrite par sa principale actionnaire et son président, comportait, préalablement à la recommandation de souscrire ce produit, la détermination des objectifs et attentes des investisseurs potentiels au cours d'une démarche structurée avec un conseiller dédié, comprenant la réponse à un questionnaire patrimonial.

- CE, 19 mai 2017, n° 401804

Après avoir identifié ses clients comme des investisseurs potentiels, la société mise en cause leur a proposé d'acquérir des actions d'une société de droit panaméen. Cette proposition a été formulée en considération de la situation propre des clients au regard de leurs profils tels que décrits dans les fiches. La mention figurant dans la « fiche de compétence du mandant » selon laquelle « *l'analyse de l'ensemble des informations fournies peut aboutir à la non prise en compte de la souscription du mandant car estimée non adaptée à sa situation personnelle et à ses objectifs d'investissement* » confirme que le conseil fourni était présenté comme adapté au client. Ainsi, la prestation fournie par cette société s'analyse en une recommandation personnalisée.

- AMF CDS, 12 octobre 2016, SAN-2016-13

Le questionnaire de connaissance clients et profils de risque établi par la société qui révèle qu'elle a recueilli des informations sur la situation patrimoniale et financière de ses clients et sur leur expérience et leurs objectifs d'investissement dans le but de leur proposer des produits adaptés ainsi que l'existence d'informations sur la situation propre des clients dans les lettres de mission et les déclarations du dirigeant selon lesquelles la société identifiait les besoins de ses clients sont autant d'éléments permettant de considérer que la société leur délivrait des recommandations personnalisées.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

Les investissements recommandés par la mise en cause à plusieurs clients ont porté sur des OPC et des EMTN qui sont des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier. Bien que la qualité du recueil d'informations soit critiquée par la notification de griefs, il résulte des pièces du dossier que la mise en cause a collecté des informations sur les clients concernés, a procédé à un examen de leur situation et leur a proposé des investissements qu'elle estimait être en adéquation avec cette situation. Ainsi, il est établi qu'elle a fourni des recommandations personnalisées à ces clients, concernant des transactions portant sur des instruments financiers et a, par conséquent, exercé l'activité de conseil en investissements mentionnée au I de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

Les prestations de la société mise en cause ne se sont pas limitées à la recherche de produits financiers correspondant à un profil que le client aurait préalablement défini, comme le sont des prestations de courtage, mais ont également consisté à lui dispenser des conseils à l'occasion des opérations en question. Les services rendus constituaient ainsi des conseils en investissements financiers au sens des dispositions de l'article D. 321-1 du CMF.

- CE, 14 octobre 2020, n° 428279

■ Les éléments caractéristiques du conseil en investissement financier : l'investisseur potentiel

Le président de la société a confirmé lors de son audition par le rapporteur que la société présentait le produit sur son site internet et envoyait régulièrement des courriels à des particuliers à partir de listings commerciaux visant des personnes susceptibles d'être intéressées par les produits qu'elle proposait ; qu'il s'agissait donc « d'investisseurs potentiels ».

- AMF CDS, 7 juin 2016, SAN-2016-07

■ Les éléments caractéristiques du conseil en investissement financier : l'instrument financier

Le conseil fourni par la société CIF portait sur l'acquisition d'actions d'une société anonyme de droit panaméen, actions négociables et librement transmissibles, assimilables à des instruments financiers en application des dispositions des articles L. 211-1 et L. 211-41 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 12 octobre 2016, SAN-2016-13

La LLC de droit américain, véhicule de l'investissement immobilier conseillé par la société CIF, est une forme juridique de société proche de la SARL de droit français, qui n'est pas une société par actions au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier. Par conséquent, les parts de LLC ne peuvent être assimilées, au sens de l'article L. 211-14 du code monétaire et financier, à des titres de capital émis par une société par actions française. Elles ne sont donc pas des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du même code.

- AMF CDS, 1^{er} juillet 2019, SAN-2019-09

■ L'obligation d'agir avec compétence, soin et diligence

La société de conseil en investissements financiers ne peut valablement tenter d'exonérer sa responsabilité en invoquant l'existence d'une demande d'information auprès de l'AMF portant sur l'un des intermédiaires financiers utilisés par la société d'investissement dans le produit proposé aux clients de la société de conseil en investissements financiers, pas plus qu'en excipant d'un avis général émis par l'association professionnelle à laquelle il adhère sur le caractère régulier du produit proposé par la société d'investissement, dès lors que ces demandes ou avis ne sauraient dispenser le conseiller de l'accomplissement de ses propres diligences et qui ont, au demeurant, été rendus sur la base des informations transmises par la société de conseil en investissements financiers qui ne figurent pas au dossier de procédure. La société de conseil en investissements financiers n'a pas effectué les diligences qui lui auraient permis de vérifier la réalité et le niveau de risque des investissements proposés par la société d'investissement avant de conseiller son produit à ses clients. Dès lors, en proposant ce produit sans procéder aux vérifications minimales qui s'imposaient, et sans se doter d'outils permettant de renseigner les clients sur l'évolution concrète de leurs investissements, la société de conseil en investissements financiers a manqué, vis-à-vis de ses clients, à ses obligations professionnelles mentionnées à l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier relatives au fait d'agir « avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients, afin de leur proposer une offre de services adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs » et d'être doté « des ressources et procédures nécessaires pour mener à bien leurs activités et mettre en œuvre ces ressources et procédures avec un souci d'efficacité ».

- AMF CDS, 9 juillet 2015, SAN-2015-14

L'ensemble des manquements relevés lors de l'examen du respect des obligations de bonne conduite des deux sociétés mises en cause caractérise un manquement à leur obligation d'agir au mieux des intérêts de leurs clients issue du 1^{er} de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 7 juin 2016, SAN-2016-07

En s'abstenant de vérifier que les entités auxquelles ses clients consentaient, sur son conseil, un prêt étaient habilitées à recevoir des fonds remboursables du public, le CIF n'a pas exercé son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposaient au mieux des intérêts de ses clients, en violation du 2^o de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, peu important le rôle joué par le bénéficiaire des prêts dans les opérations litigieuses.

- AMF CDS, 11 avril 2018, SAN-2018-02
- AMF CDS, 1^{er} mars 2021, SAN-2021-02

Le fait pour un CIF de recommander un investissement dans des instruments financiers sans s'être assuré au préalable que leur commercialisation était autorisée en France constitue un comportement contraire à l'intérêt des clients, qui doivent bénéficier de conseils professionnels, s'inscrivant dans le respect de la réglementation applicable. Dès lors, le CIF a manqué à son obligation d'exercer son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts des clients édictée par le 2^o de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, peu important pour la caractérisation du manquement qu'il ait fait confiance à des tiers, ignoré que la commercialisation des titres n'était pas autorisée en France et prêté son assistance aux clients qui souhaitaient obtenir l'annulation de leur souscription.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05
- AMF CDS, 30 avril 2021, SAN-2021-08

Le fait pour un CIF de recommander un investissement dans des instruments financiers sans s'être assuré au préalable que leur commercialisation était autorisée en France constitue un comportement nécessairement contraire à l'intérêt des clients, qui doivent bénéficier de conseils professionnels s'inscrivant dans le respect de la réglementation applicable. Les circonstances selon lesquelles la société mise en cause aurait respecté ses obligations de CIF tenant à la formalisation de ses relations clients, fait confiance au prestataire de services d'investissement et au fonds d'investissement quant à la régularité de l'opération et ne soit intervenu qu'en qualité d'apporteur d'affaires, sont sans incidence sur la caractérisation du grief. De même, l'absence de préjudice causé aux clients concernés ou de réclamation de ces derniers n'est pas de nature à influencer sur la caractérisation du grief.

- AMF CDS, 2 juillet 2019, SAN-2019-10
- AMF CDS, 1^{er} mars 2021, SAN-2021-02

Le fait pour un CIF de recommander un investissement dans des instruments financiers sans s'être assuré au préalable que leur commercialisation était autorisée en France constitue un comportement nécessairement contraire à l'intérêt de ses clients, qui doivent bénéficier de conseils professionnels s'inscrivant dans le respect de la réglementation applicable.

Sont sans incidence sur la caractérisation du grief, le fait pour les mis en cause d'avoir été de bonne foi et d'avoir selon eux légitimement pu croire que le fonds en cause était autorisé à la commercialisation en France et le fait que le fonds n'a été commercialisé qu'auprès d'une clientèle ciblée et limitée même si celle-ci n'a pas subi de préjudice du fait de cet investissement.

- AMF CDS, 28 octobre 2019, SAN-2019-14

Alors qu'elle avait connaissance d'informations relatives à l'absence de certification des comptes de sociétés du groupe dont elle proposait à ses clients la souscription de titres, par nature préoccupantes et qui auraient dû l'alerter, la société CIF n'a effectué aucune investigation complémentaire lui permettant d'analyser et de vérifier la situation financière des sociétés concernées. En particulier, elle n'a exercé aucun regard critique sur les déclarations du groupe et n'a tiré aucune conséquence du refus du groupe de lui permettre d'assister aux assemblées générales des sociétés dans lesquelles ses clients avaient investi. Plus encore, l'information selon laquelle les commissaires aux comptes ont refusé de certifier les comptes des sociétés du groupe n'est mentionnée dans aucun des rapports écrits des clients de l'échantillon. La société CIF ne peut tenter d'exonérer sa responsabilité en invoquant l'appel à la vigilance émis par l'AMF, postérieurement à la souscription des produits en cause par les clients de l'échantillon, dès lors que la surveillance exercée par l'AMF ne saurait dispenser les CIF de l'accomplissement de leurs propres diligences. De même, il appartient aux CIF de se doter des ressources nécessaires pour mener à bien leurs activités, de sorte que les moyens limités de la société ne la dispensaient pas d'effectuer les diligences adéquates portant sur les produits qu'elle conseillait.

- AMF CDS, 1^{er} juillet 2019, SAN-2019-09
- CE, 24 novembre 2021, n° 434011

Avant de commercialiser les produits de cette société, le CIF pouvait accéder sur le site internet de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) aux états financiers de l'émetteur, lesquels font ressortir des pertes constantes. Les états financiers relatifs aux années au cours desquelles a eu lieu la commercialisation litigieuse, qui étaient également disponibles sur le site de la SEC, font état de pertes cumulées importantes. En outre, l'auditeur fait état, en commentaire de ces états financiers, de ses doutes sur la pérennité de l'activité de la société. Enfin, il ressort du dossier que le CIF disposait, alors même qu'ils n'étaient pas publiés sur le site de la SEC, des comptes annuels consolidés de l'émetteur pour l'année suivante, qui faisaient apparaître que les pertes cumulées de cette société s'élevaient à 51 millions de dollars, de sorte qu'elle ne serait pas en mesure de continuer son activité sans un financement additionnel immédiat. Or d'une manière générale l'existence d'un déficit structurel ou d'un fort besoin d'endettement de l'émetteur est toujours porteuse de risque pour l'investisseur. Le CIF avait accès à deux décisions rendues à l'encontre de cette société, l'une de l'Autorité des marchés financiers du Québec, l'autre de la SEC. Ces décisions, s'inscrivant dans le cadre de procédures administratives initiées en raison de manquements de l'émetteur des produits commercialisés à ses obligations professionnelles de nature à affecter la protection des investisseurs, auraient dû alerter la société CIF mise en cause lors de la commercialisation des produits de cette société. Enfin, les états financiers de l'émetteur indiquaient également qu'il était impliqué dans des contentieux relatifs à des défauts de paiement de ses prestataires. Il ne ressort pas du dossier que la connaissance par le CIF de cet état de fait ait eu le moindre impact sur les recommandations faites par lui à ses clients d'investir dans les produits de l'émetteur. Il s'ensuit que le CIF a manqué à son obligation d'exercer son activité avec soin et diligence pour servir au mieux les intérêts des clients.

- AMF CDS, 30 novembre 2021, SAN-2021-17

Le fait de proposer des recommandations d'investissement non adaptées aux profils de risque des clients constitue un manquement à l'obligation d'exercer son activité, dans les limites autorisées par son statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts des clients, afin de leur proposer une offre de service adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs. Par suite, la violation du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier est constituée.

- AMF CDS, 1^{er} juillet 2019, SAN-2019-09

Avant de recommander à l'un de ses clients de souscrire les produits proposés, la mise en cause n'a pas réuni les informations concernant sa situation et ses objectifs et pour deux autres clients, elle n'a réuni ces informations et celles sur leur profil de risques que de manière particulièrement limitée et incomplète. En ne prenant pas connaissance préalable de ces éléments, la mise en cause n'a pas exercé son activité avec le soin et la diligence qui lui auraient permis de proposer une offre adaptée et proportionnée à leurs objectifs et besoins.

- AMF CDS, 23 juillet 2020, SAN-2020-07

Compte tenu des seuils de perte acceptés par les clients, les produits recommandés par la mise en cause, impliquant un risque de perte totale en capital et un risque important d'illiquidité, n'étaient pas adaptés à leurs objectifs, besoins et situation, en méconnaissance des dispositions du 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 23 juillet 2020, SAN-2020-07

Le fait pour une société CIF de conseiller un investissement dans des instruments financiers ou des biens divers sans s'être assurée au préalable que leur commercialisation était autorisée en France constitue un comportement nécessairement contraire à l'intérêt de ses clients, qui doivent bénéficier de conseils professionnels s'inscrivant dans le respect de la réglementation applicable. La réalisation d'autres diligences concernant les produits, l'absence alléguée de préjudice subi

par ses clients ou encore le fait que la société CIF ait pu croire que les produits commercialisés n'étaient pas soumis à un enregistrement ou une autorisation préalable à leur commercialisation en France sont sans incidence sur la caractérisation du grief. En recommandant à plusieurs de ses clients d'investir dans les produits non autorisés à la commercialisation en France, la société mise en cause n'a pas exercé son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients et, partant, a méconnu le 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

■ **L'obligation de disposer en permanence de moyens et procédures adaptés**

La mise en place de moyens et procédures adaptés implique, dans l'hypothèse où le CIF fait appel à un consultant externe agissant pour son compte, que la relation entre le CIF et ce consultant soit formalisée de manière à s'assurer que ce dernier exerce son activité dans le respect des dispositions légales et réglementaires.

- AMF CDS, 28 décembre 2018, SAN-2018-19

■ **L'obligation de se doter d'une procédure écrite organisant la collecte d'informations relatives à la connaissance des clients**

Un CIF qui emploie plusieurs personnes pour l'exercice de son activité, doit se doter d'une procédure écrite afin de mener son activité conformément aux dispositions législatives, réglementaires et déontologiques. Cette procédure écrite doit notamment organiser la collecte d'informations relatives à la connaissance des clients et de leur expérience en matière d'investissement, à leur situation financière et à leurs objectifs d'investissement, prévue au 4° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 28 décembre 2018, SAN-2018-19

■ **Les obligations du CIF relatives à la connaissance des clients**

En application de l'article L. 541-8-1 4° du code monétaire et financier, le CIF doit préalablement à tout conseil en investissements s'enquérir d'éléments de connaissance de ses clients et notamment de sa situation financière et de ses objectifs d'investissement.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

Les règles relatives à l'obligation de s'enquérir des connaissances et expériences des clients ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs s'imposent au CIF sans introduire de distinction ou de modulation selon la qualité de sa clientèle.

- AMF CDS, 28 décembre 2018, SAN-2018-19

L'obligation de s'enquérir préalablement à tout conseil d'investissement d'éléments de connaissance des clients et notamment de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement s'impose aux CIF sans distinction ou modulation selon les clients, de sorte que la circonstance selon laquelle la cliente concernée serait une ancienne cliente dont le CIF avait une parfaite connaissance en pratique, est inopérante.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

Ni l'article L. 541-8-1 4° du code monétaire et financier, ni aucune autre disposition de ce code n'instaurent de présomption en ce qui concerne les connaissances et l'expérience des clients des CIF lorsque ces clients sont qualifiés de professionnels.

- AMF CDS, 28 décembre 2018, SAN-2018-19

L'obligation faite au CIF de s'enquérir de la situation financière des clients interdit d'offrir à ces derniers la possibilité de sélectionner les renseignements qu'ils entendent transmettre. C'est donc vainement que la société mise en cause fait valoir que l'absence de mention, dans certains dossiers, du montant du patrimoine financier, de la part de portefeuille investie en titres non cotés, du revenu annuel ou du questionnaire de connaissance client, résulte de l'exercice d'un choix de ses clients.

Par ailleurs, en regroupant dans la même catégorie des personnes dont les revenus sont susceptibles de varier du simple au double, la société mise en cause s'est placée dans l'impossibilité de connaître leur situation financière de manière précise, situation qui vaut pour 60 % des dossiers de l'échantillon, soit neuf clients sur quinze. Le manquement à l'obligation de s'enquérir de la situation de ses clients prévue au 4° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier est donc constitué.

- AMF CDS, 20 décembre 2017, SAN-2017-14

Le CIF s'est abstenu de recueillir les éléments de connaissance de certains de ses clients en ce qui concerne leur expérience et leur situation financières ainsi que leurs objectifs d'investissement, ou les a recueillis postérieurement aux dates de souscription, en méconnaissance des dispositions du 4° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, sans que la mise en conformité de sa documentation, après la période sur laquelle a porté le contrôle, ne soit de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

■ La recommandation inadaptée à la situation du client

La circonstance selon laquelle la cliente de la mise en cause avait connaissance du risque lié aux EMTN est sans incidence sur la caractérisation du grief relatif à la recommandation inadaptée à la situation. De plus, l'adéquation s'apprécie à la date de la recommandation. Ainsi, l'attestation, produite par la cliente, apparaissant en contradiction avec le document rempli en son temps par cette dernière au titre du recueil d'informations sur le client, doit être écartée. Par ailleurs, les contrats d'assurance qui, selon la mise en cause, permettaient de couvrir le risque ne correspondent pas, en termes de montants et de période couverte, aux trois souscriptions en EMTN visées. Les investissements conseillés par la mise en cause étaient donc inadaptés tant au vu de l'expérience de sa cliente que de sa connaissance en matière d'investissement, ainsi que de sa situation financière et de ses objectifs d'investissement. Il s'ensuit que la mise en cause a méconnu son obligation de fournir une recommandation adaptée à la situation de sa cliente, et a ainsi violé l'article L. 541-8-1, 4° du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

■ La procédure de renonciation à la qualité de client professionnel prévue à l'article D. 533-12-1 du code monétaire et financier

Même si les clients présentaient les conditions leur permettant de renoncer à la qualité de clients non professionnels, cette renonciation ne pouvait être mise en œuvre que dans le respect de la procédure prévue à l'article D. 533-12-1 du code monétaire et financier. Il importe donc peu, qu'ils aient eu les qualités requises pour renoncer à la protection que leur accordait la loi et qu'ils aient accepté par la suite la qualité de professionnel par option. En outre, selon les dispositions précitées de l'article D. 533-12 du code monétaire et financier, seuls les prestataires de services d'investissement autres que les sociétés de gestion de portefeuille peuvent mettre en œuvre la procédure de renonciation.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2021, SAN-2021-02

■ L'obligation de prévention, de gestion et de traitement des conflits d'intérêts

Si les articles 325-8 du règlement général de l'AMF et l'article L. 541-8 du code monétaire et financier n'indiquent pas précisément le contenu des procédures devant être adoptées en matière de conflits d'intérêts par les CIF, ils imposent néanmoins à ces derniers de se doter des moyens et procédures écrites leur permettant de prévenir, traiter et gérer les conflits d'intérêts pouvant porter atteinte à l'intérêt de leurs clients.

- AMF CDS, 30 novembre 2021, SAN-2021-17

La société mise en cause a fourni un service de placement non garanti – ce que son statut de CIF ne l'autorisait pas à faire et qui a fait l'objet d'un autre grief – en se prévalant de sa qualité de CIF sans s'être dotée des moyens et procédures lui permettant de prévenir, gérer et traiter les conflits d'intérêts pouvant survenir à l'occasion de cette activité. Le manquement à l'obligation de prévention, de gestion et de traitement des conflits d'intérêts prévue par l'article 325-8 du règlement général de l'AMF est donc caractérisé.

- AMF CDS, 20 décembre 2017, SAN-2017-14

En s'abstenant de se doter des procédures permettant de prévenir, gérer et traiter la situation de conflit d'intérêts née de la rémunération versée le producteur au titre de la commercialisation des produits promus par ce dernier, le CIF a méconnu l'article 325-8 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 11 avril 2018, SAN-2018-02

La société mise en cause ne disposait d'aucune procédure de prévention, gestion et traitement des conflits d'intérêts alors même que l'existence de la rémunération incitative offerte par l'entité support de l'investissement était susceptible de la placer en situation de conflit d'intérêts vis-à-vis de ses clients. En s'abstenant de se doter d'une telle procédure, le CIF a méconnu les dispositions de l'article 325-8 du règlement général de l'AMF, sans que les mesures de remédiation mises en place par elle à la suite du contrôle puissent faire obstacle à la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

Dès lors que la dirigeante de la société mise en cause est également salariée d'une société qui structure et émet des produits financiers qu'elle-même conseille à ses clients, la société mise en cause se doit d'être dotée d'une procédure lui imposant d'en informer ses clients. Aucun élément du dossier ne permettant de conclure à l'existence d'une telle procédure, ce défaut d'information ne permet pas de considérer que la société a respecté l'obligation de gérer et traiter les éventuels conflits d'intérêts pouvant naître entre elle-même et ses clients.

- AMF CDS, 18 mars 2021, SAN-2021-03

■ La procédure de sélection des produits et des fournisseurs référencés sur une plateforme

L'obligation de disposer d'une procédure écrite est exigible, en vertu de l'article 325-11 du règlement général de l'AMF, dès lors que le CIF emploie plusieurs personnes et pour autant qu'il existe une disposition législative, réglementaire ou déontologique à laquelle doit se conformer ce dernier. Il n'existait, à la date du contrôle, aucune disposition législative, réglementaire ou déontologique mettant à la charge d'un CIF une obligation de sélectionner les produits et producteurs qu'il ne fait que référencer, de sorte que la seconde condition posée par ce texte n'est pas satisfaite.

- AMF CDS, 13 juin 2019, SAN-2019-07

La généralité des termes de l'article 325-10 du règlement général de l'AMF ne permet pas d'en inférer l'existence d'une obligation aussi précise que celle de mettre en œuvre une procédure formalisée de sélection des produits et des producteurs.

- AMF CDS, 13 juin 2019, SAN-2019-07

■ L'obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle

En établissant elle-même des attestations concernant l'expérience de ses clients en matière de placements financiers et en transmettant celles signées par ses clients, fût-ce avec l'accord de ces derniers, la société CIF leur a permis d'accéder à un investissement en dépit des restrictions figurant dans le prospectus, alors que, néophytes en matière d'investissements financiers, ils étaient peu à même d'apprécier les risques inhérents à l'investissement proposé. Dès lors, la société CIF a manqué de loyauté et n'a pas agi avec équité, au mieux des intérêts des clients concernés, en violation du 1° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier est caractérisé.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05

■ L'obligation de loyauté dans le cadre de la diffusion d'informations : date d'appréciation du manquement

Le caractère exact, clair et non trompeur de l'information donnée ne s'apprécie pas uniquement lorsqu'elle est délivrée à l'occasion de la souscription effective d'un produit financier par un client. En effet, toutes les informations, y compris à caractère promotionnel, adressées par un conseiller en investissements financiers à des clients ou clients potentiels, doivent, à tout moment, présenter un caractère exact, clair et non trompeur.

- AMF CDS, 28 octobre 2013, SAN-2013-23

Le caractère exact, clair et non trompeur de l'information devant s'apprécier au moment de sa communication, la circonstance qu'elle se révèle par la suite erronée ne suffit pas à établir une violation des prescriptions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF. En outre, ce texte n'exigeant pas d'actualiser une information déjà communiquée au regard d'événements survenus postérieurement, l'absence d'une telle mise à jour n'est pas de nature à caractériser un manquement aux obligations qu'il édicte.

- AMF CDS, 12 octobre 2016, SAN-2016-13

Le caractère exact, clair et non trompeur de l'information devant s'apprécier au moment de sa communication, la circonstance qu'elle se révèle par la suite erronée ne suffit pas à établir une violation des prescriptions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

La qualité de l'information fournie par un CIF à ses clients doit être analysée à la date à laquelle elle est donnée au client. En l'espèce, cette information a été fournie au plus tard au jour de la souscription des produits. Par conséquent, les éléments postérieurs aux souscriptions aux produits litigieux invoqués par les mis en cause, ne sont pas de nature à influencer sur la caractérisation du grief.

- AMF CDS, 23 juillet 2020, SAN-2020-07

■ L'obligation de loyauté : mention inexacte du statut de « démarcheur bancaire et financier » dans le document d'entrée en relation

En se présentant auprès de clients potentiels comme démarcheur bancaire et financier mandaté par une autre société de gestion alors qu'elle n'était contractuellement pas autorisée à réaliser des actes de démarchage pour le compte de cette dernière, la société mise en cause a manqué de loyauté envers ses clients potentiels et n'a pas agi avec équité au mieux des intérêts de ces derniers, au sens du 1° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 20 mai 2019, SAN-2019-06

■ **L'obligation de loyauté dans le cadre de la diffusion d'informations : documentation**

Si le conseiller en investissements financiers mis en cause soutient que les documents figurant sur le site internet ne constituaient qu'une « accroche », permettant une prise de contact par un conseiller qui, après avoir déterminé le profil de l'investisseur potentiel, lui proposait différents produits en accord avec ce profil et lui transmettait la documentation établie par l'émetteur, cette circonstance ne dispensait pas la société mise en cause, de délivrer, dès l'accroche, une information exacte, claire et non trompeuse, afin d'agir avec loyauté et au mieux de leur intérêt.

- AMF CDS, 28 octobre 2013, SAN-2013-23

■ **L'obligation de loyauté dans le cadre de la diffusion d'informations : prise en compte de l'existence d'une position de l'AMF relative au produit financier en cause pour caractériser le manquement (oui)**

Le conseiller en investissements financiers mis en cause aurait dû faire preuve d'une particulière prudence dans le cadre de la commercialisation du placement proposé, au regard de l'existence d'une position de l'AMF applicable à ce placement, et ce d'autant plus que l'émetteur, dès la première page du document dédié au produit, soulignait également l'application de la position de l'AMF.

- AMF CDS, 28 octobre 2013, SAN-2013-23

■ **L'obligation de loyauté dans le cadre de la diffusion d'informations : prise en compte du montant de l'investissement par rapport au capital disponible et des souhaits du souscripteur pour caractériser le manquement (oui)**

Au regard du montant limité de l'investissement par rapport au capital disponible du souscripteur et des souhaits exprimés par ce dernier, la preuve n'est pas rapportée du caractère inadapté de la recommandation.

- AMF CDS, 28 octobre 2013, SAN-2013-23

■ **L'obligation de loyauté dans le cadre de la diffusion d'informations : prise en compte de la qualité des clients**

Les *Euro Medium Term Notes* sont des titres de créance complexes, présentant un risque de perte du capital investi et l'éventualité d'un paiement différé du coupon ainsi qu'un remboursement anticipé du capital. Ils sont, par suite, de compréhension peu aisée. Les clients ayant souscrit ces *Euro Medium Term Notes* étant des particuliers entrant dans la catégorie des « non professionnels », il en résulte pour le conseiller en investissements financiers mis en cause une exigence de rigueur accrue dans le respect de ses obligations professionnelles.

- AMF CDS, 4 décembre 2013, SAN-2013-26

■ **L'obligation de loyauté dans le cadre de la diffusion d'informations : insuffisances quant à la formalisation des risques attachés aux produits**

Le défaut d'information de ses clients par le CIF est constitué, au regard des 1° et 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, s'agissant des risques identifiés dont le CIF avait connaissance au moment de la souscription. Ni l'absence de réalisation effective des risques, ni l'absence de préjudice subi par les clients, ni l'existence de mesures d'accompagnement des clients susceptibles de faire face à ces risques, à les supposer établies, ne sont de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement tiré du défaut d'information suffisante délivrée aux clients sur les risques des produits conseillés.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

Si les clients de la mise en cause ont attesté avoir reçu les brochures commerciales exposant les risques que comportaient les produits, notamment en termes de rendement, de perte en capital et de liquidité, ces documents ne contenaient cependant que des explications sur ces risques formulées en des termes généraux. Il en résulte que la mise en cause a recommandé à ses clients de souscrire les produits en cause sans les avoir préalablement informés du refus du commissaire aux comptes de certifier les comptes du groupe et de plusieurs de ses entités et de la situation financière obérée de ces derniers, alors même que ces éléments affectaient de manière significative les risques initiaux des produits.

- AMF CDS, 23 juillet 2020, SAN-2020-07

■ **L'obligation de loyauté : proposition de produits financiers faisant l'objet d'une offre au public irrégulière**

Le fait, pour un conseiller en investissements financiers, de proposer des produits financiers faisant l'objet d'une offre au public irrégulière constitue un comportement nécessairement contraire à l'intérêt de ses clients, lesquels doivent bénéficier de conseils professionnels indépendants et éclairés s'inscrivant dans le respect de la réglementation applicable. En l'espèce, en proposant à leurs clients de souscrire à des actions de sociétés par actions simplifiées faisant l'objet d'offres au public irrégulières, les mis en cause ont manqué à leur devoir d'agir au mieux des intérêts de leurs clients. Le manquement à l'article L. 541-8-1 1° est caractérisé.

- AMF CDS, 20 mai 2015, SAN-2015-09

En conseillant l'acquisition de titres qui n'avaient pas fait l'objet d'une offre régulière au public, la société mise en cause a agi en méconnaissance des intérêts de ses clients.

- AMF CDS, 18 mars 2021, SAN-2021-03

■ **L'obligation de loyauté : délivrance d'une attestation pour un avantage fiscal auquel le client n'avait pas droit**

Constitue une déloyauté du CIF la délivrance à un client de deux attestations faisant état d'un avantage fiscal – l'une relative à l'impôt sur le revenu et l'autre à l'impôt de solidarité sur la fortune – alors qu'en raison de la nature des titres souscrits par ce client, à savoir des titres de créance et non de capital, sa souscription n'ouvrait pas droit à cet avantage.

- AMF CDS, 20 décembre 2017, SAN-2017-14

■ **L'insuffisance de l'information donnée aux clients : exemples**

En ne précisant pas que l'*Euro Medium Term Notes* ne pouvait faire l'objet d'une offre au public, alors même qu'une publicité très attractive et largement détaillée en faisait la promotion, le conseiller en investissements financiers mis en cause a communiqué une information trompeuse à ses clients potentiels, les laissant penser à tort que ces titres étaient soumis au régime protecteur de l'offre au public et plus particulièrement à la diffusion d'un prospectus soumis au visa de l'AMF.

- AMF CDS, 28 octobre 2013, SAN-2013-23

Les bulletins de souscription utilisés par le conseiller en investissements financiers mis en cause, aux fins de souscription, comportent l'intitulé « *souscription et rachat d'OPCVM* » et se réfèrent à deux reprises à un « *prospectus AMF* ». Ces bulletins ont ainsi un caractère inexact et trompeur en ce qu'ils font référence à la souscription d'OPCVM alors qu'il s'agit d'EMTN. Ce caractère trompeur est aggravé par le fait que cette information est contenue dans l'un des documents contractuels de base de l'engagement du client et qu'il y est fait référence à un prospectus AMF, alors que les EMTN en question, qui ont été commercialisés dans le cadre d'un placement privé, n'ont pas fait l'objet d'un tel prospectus.

La notice émise par l'émetteur des *Euro Medium Term Notes* qui était rédigée en anglais et non en français, s'adressait, selon ses propres termes, à des clients professionnels ou à des contreparties éligibles et ne mentionnait aucun des risques liés au produit. De même, la brochure commerciale émise par la société ne mettait pas clairement en avant le niveau de risque de perte en capital encouru. Ces deux documents ne présentaient dès lors pas un caractère clair et non trompeur.

La brochure ne mettait pas clairement en avant le niveau de risque de perte en capital encouru alors même que la position de l'AMF sur la commercialisation des instruments financiers complexes, qui s'appliquait aux *Euro Medium Term Notes* souscrits, l'exigeait. Ce document ne présentait dès lors pas un caractère clair et non trompeur.

Le défaut de rapport écrit justifiant des conseils prodigués aux clients, outre qu'il constitue en lui-même un manquement aux dispositions de l'article 325-7 du règlement général de l'AMF, ne permet pas de vérifier ce qui a pu être dit oralement aux clients lorsqu'ils ont pris la décision de souscrire à ces EMTN.

- AMF CDS, 4 décembre 2013, SAN-2013-26

En omettant d'informer ses clients du caractère difficilement conciliable des caractéristiques supposées du produit conciliant une garantie du capital des clients et un rendement annuel garanti de plus de 36 %, la société de conseil en investissements financiers a manqué à son obligation professionnelle de fournir à ses clients une information claire, exacte et non trompeuse, telle que visée à l'article 325-5 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 9 juillet 2015, SAN-2015-14

Ne faisant pas une description fidèle du produit et omettant de mentionner les risques associés, l'information délivrée par le conseiller en investissements financiers était inexacte et trompeuse.

- AMF CDS, 6 octobre 2015, SAN-2015-16

La brochure litigieuse dans laquelle la perspective d'un rendement annuel de 8 à 10 % occupe une place centrale et qui occulte les risques associés à l'investissement en cause ne présente pas un contenu exact, clair et non trompeur.

- AMF CDS, 26 juin 2020, SAN-2020-05

Ni la plaquette commerciale litigieuse, ni le compte rendu de mission établi par la mise en cause ne fournissaient à l'investisseur d'information sur le risque potentiel de défaillance de la société qui collectait et gérait les fonds et recevait tous les pouvoirs des investisseurs à cette fin. Il en résulte que la plaquette commerciale remise par le conseiller en investissements financiers à l'un de ses clients ne présentait pas les risques liés à la souscription de l'offre proposée et que la mise en cause ne lui a par ailleurs apporté qu'une information partielle sur ceux-ci dans son compte rendu de mission, de sorte que le manquement de cette dernière aux dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

- AMF CDS, 26 juin 2020, SAN-2020-05

Le conseiller en investissements financiers avait remis à plusieurs de ses clients des brochures ou plaquettes commerciales qui insistaient sur une perspective de rendement annuel de 8 à 10 % sans présenter aucun des risques liés à l'investissement en cause, de sorte que c'est à bon droit que la Commission des sanctions a estimé que la société mise en cause avait manqué à l'obligation pesant sur elle d'apporter une information claire, exacte et non trompeuse, en application des dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

- CE, 4 octobre 2021, n° 442569

Le produit était systématiquement présenté dans les rapports écrits remis par le mis en cause comme une société civile de placement immobilier (SCPI) alors qu'il s'agissait d'une souscription au capital d'une société en commandite simple qui n'est pas un véhicule d'investissement géré par une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF pour l'activité de gestion collective. L'information sur la nature du produit était donc inexacte, peu importante pour la caractérisation du grief que cette inexactitude procède éventuellement, comme le soutient le mis en cause, d'erreurs matérielles rectifiées depuis.

- AMF CDS, 6 octobre 2015, SAN-2015-16

L'information communiquée au client sur le produit, qui omettait de préciser les risques associés à l'investissement tout en prétendant apporter une « *garantie de rendement et de liquidité* », ne présentait pas un caractère exact, clair et non trompeur.

- AMF CDS, 6 octobre 2015, SAN-2015-16

La nature structurellement déficitaire ou fortement endettée de l'entité support d'un investissement, ou de la structure qui le garantit, est par nature porteuse d'un risque supplémentaire pour l'investisseur et cette information doit être communiquée à ce dernier, afin de le mettre en mesure de prendre une décision éclairée. De la même façon, l'existence d'engagements de rachats de titres de souscripteurs, pour des montants apparemment élevés au regard de son chiffre d'affaires, de son endettement et de ses résultats structurellement déficitaires, constituait une information importante, dont le défaut de communication aux investisseurs était de nature à tromper ces derniers sur les capacités financières réelles de la société dans laquelle ils envisageaient d'investir. Il en va de même concernant l'information relative au nantissement de créances au profit des banques, alors même que ces créances étaient présentées dans tous les documents commerciaux comme une des garanties offertes aux investisseurs. En se bornant à communiquer à ses clients des plaquettes commerciales sans porter à leur connaissance la situation financière du groupe émetteur, le CIF a adressé à ses clients une information présentant un contenu peu clair, inexact et trompeur.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

Les conventions de commercialisation du produit concerné signées entre les deux sociétés mises en cause stipulaient la perception par la première société d'une commission pouvant atteindre, en 2012, 9 % des montants collectés hors taxes et fixée, en 2013, à 10 % de ces montants. La seconde société a déclaré au rapporteur qu'elle percevait une commission de 16 % lorsque le produit était directement souscrit auprès d'elle. Or, la seule information fournie aux clients sur les frais et commissions perçus lors de la souscription du produit figurait dans un exemple chiffré inséré dans un paragraphe des bulletins de souscription consacré au « *calcul de la réduction d'impôts obtenue par les investisseurs* » qui mentionnait des « *frais juridiques, administratifs et commerciaux pour création de la SAS [s'élevant à] 8 % de l'apport de l'investisseur* » ainsi que des « *frais de gestion annuels de la SAS [s'élevant à] 1,6 % des apports en numéraire sur 5 ans* ».

Ces mentions n'informaient à l'évidence pas clairement les clients de l'existence, de la nature et du montant des frais et commissions perçus lors des souscriptions par les deux sociétés, qui ont ainsi manqué aux obligations du 5° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et à l'article 325-6 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 7 juin 2016, SAN-2016-07

Le taux de rendement de 7 % figurait en en-tête des dossiers de souscription pour les années 2011 à 2014 ainsi que de la plaquette de souscription du produit et faisait l'objet, dans une « *Foire aux questions* » d'une question intitulée « *Qu'est-ce qui me garantit les 7 % de rendement ?* », tandis que le taux actuariel, qui s'élevait selon les années à 5,44 % ou 6,01 % dans l'hypothèse d'un rachat des parts des investisseurs la dixième année, n'était mentionné qu'en page 3 de la plaquette commerciale, dans une partie consacrée au rachat anticipé à partir de la dixième année. Il en résulte que l'information délivrée aux clients dans les documents commerciaux et promotionnels, centrée sur le taux de rendement de 7 %, n'était pas suffisamment explicite quant au rendement réel du placement et, ainsi, était de nature à induire en erreur les investisseurs.

- AMF CDS, 7 juin 2016, SAN-2016-07

La plaquette commerciale faisait état d'une faculté de revente des parts de sociétés en participation détenues par les souscripteurs « *n'importe quand* », tandis que la « *Foire aux questions* » mentionnait une faculté de revente « *à partir de la deuxième année d'exploitation sur le marché de gré à gré* », de sorte que les informations données étaient contradictoires. En outre, l'indication selon laquelle les souscripteurs pourraient revendre leurs parts à tout moment donnait à penser qu'il n'existait aucun obstacle à cette opération, alors qu'elle était soumise à l'approbation des autres associés des sociétés en participation.

- AMF CDS, 7 juin 2016, SAN-2016-07

La plaquette de présentation du produit fournie par la société mise en cause aux investisseurs potentiels contenait des informations insuffisantes ou contradictoires entre elles et avec les autres documents remis en vue de la souscription, notamment en ce qui concerne le taux de rendement du produit selon qu'était ou non prise en compte la valeur de rachat terminale des parts souscrites, l'absence de mesure susceptible de garantir l'effectivité de la clause de rachat à la dixième année, la possibilité de revendre les parts souscrites à tout moment et la présentation d'un exemple d'investissement reposant sur une centrale photovoltaïque demeurée à l'état de projet.

- CE, 19 mai 2017, n° 401804

Les mentions de l'offre de souscription indiquant que la société de droit panaméen est enregistrée et que le fondateur a créé la société panaméenne laissent entendre que cette société a déjà été créée, alors qu'à la date à laquelle le bulletin de souscription a été communiqué à certains clients, les statuts n'avaient pas encore été enregistrés. Dès lors, l'information relative à l'existence de la société de droit panaméen figurant dans l'offre de souscription remise à ces clients était inexacte, peu important, pour apprécier la caractérisation du grief, que les démarches de création aient été entreprises antérieurement.

- AMF CDS, 12 octobre 2016, SAN-2016-13

L'offre de souscription mentionnait que les clients souscripteurs seraient appelés à verser les fonds investis auprès d'un établissement bancaire nommément désigné alors que les fonds versés par les clients à compter d'une certaine date ont été transférés sur des comptes fiduciaires bloqués ouverts chez un notaire du Panama puis chez un notaire du Costa Rica, domiciliés auprès d'établissements bancaires autres que celui précité. Il est donc établi que l'information figurant dans l'offre de souscription relative à l'établissement dépositaire des fonds était inexacte lorsqu'elle a été communiquée à certains clients.

- AMF CDS, 12 octobre 2016, SAN-2016-13

L'absence d'indication du bénéficiaire des frais ne rend pas l'information relative aux frais de souscription figurant dans l'offre de souscription non claire ou inexacte, et il n'est pas démontré en quoi cette omission serait trompeuse.

- AMF CDS, 12 octobre 2016, SAN-2016-13

En mentionnant sur son site internet qu'elle investissait conjointement avec ses clients dans les sociétés sélectionnées, alors que ces investissements ne revêtaient pas un caractère systématique et n'étaient pas effectués par la société mais par sa dirigeante, à titre personnel, la société mise en cause a communiqué une information inexacte à ses clients.

- AMF CDS, 20 décembre 2017, SAN-2017-14

Ne faisant pas une description fidèle du mécanisme de rachat des titres souscrits et omettant de mentionner les risques de liquidité et de perte de capital associés à l'investissement, l'information délivrée par le conseiller en investissements financiers présentait un caractère trompeur.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05

Le placement en cause n'étant pas garanti, l'affirmation dans un courriel adressé à une cliente de son caractère « sécurisé » était trompeuse, peu important que le conseiller en investissements financiers ait prétendument apporté des précisions orales à ce sujet, cette circonstance n'ayant pas d'incidence sur le contenu du courriel litigieux.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05

En omettant de remettre une lettre de mission à ses clients sans les informer des risques encourus du fait de la souscription de parts, la société CIF a manqué aux dispositions des articles 325-4 et 325-7 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

■ L'information communiquée oralement contredisant l'information portée dans d'autres supports

La circonstance que les clients aient été informés « oralement » de ce que les co-investissements étaient réalisés à titre personnel par la dirigeante de la société CIF mise en cause et non par la société CIF elle-même comme mentionné sur son site internet, à la supposer démontrée, n'a aucune incidence sur le contenu de l'information qui figurait sur le site internet de la société mise en cause.

- AMF CDS, 20 décembre 2017, SAN-2017-14

La qualité de l'information communiquée dans les plaquettes commerciales ou les courriels adressés par le CIF s'apprécie indépendamment de celle qui est susceptible d'avoir été portée à la connaissance des clients par d'autres moyens, notamment à l'oral.

- AMF CDS, 11 avril 2018, SAN-2018-02

■ **Le caractère exact, clair et non trompeur de l'information donnée aux clients : appréciation de la qualité de l'information**

En vue d'apprécier la qualité de l'information délivrée par les CIF à leurs clients, dont la portée doit pouvoir être comprise immédiatement et non par recoupement, il convient d'analyser les documents commerciaux indépendamment les uns des autres, mais chacun en intégralité.

- AMF CDS, 20 mai 2019, SAN-2019-06

Pour apprécier la qualité de l'information fournie par la société en cause à ses clients, il convient d'analyser les différents supports d'information indépendamment les uns des autres, chacun d'entre eux devant répondre, par lui-même, aux prescriptions législatives et réglementaires.

- AMF CDS, 1^{er} juillet 2019, SAN-2019-09
- AMF CDS, 23 juillet 2020, SAN-2020-07
- AMF CDS, 30 novembre 2021, SAN-2021-17

Chaque document commercial doit répondre, par lui-même, aux prescriptions législatives et réglementaires. Les documents commerciaux doivent donc s'analyser indépendamment les uns des autres pour apprécier la qualité de l'information délivrée par les CIF à leurs clients, dont la portée doit pouvoir être comprise immédiatement et non par recoupement.

- AMF CDS, 26 juin 2020, SAN-2020-05

Le conseiller en investissements financiers avait remis à plusieurs de ses clients des brochures ou plaquettes commerciales qui insistaient sur la perspective de rendement annuel sans présenter aucun des risques liés à l'investissement en cause, manquant ainsi à l'obligation pesant sur lui d'apporter une information claire, exacte et non trompeuse, en application des dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la circonstance que d'autres documents commerciaux auraient mentionné l'existence de risques étant sans incidence sur l'établissement du manquement tiré de la communication d'une information exacte, claire et non trompeuse dans le cadre de son activité de conseil.

- CE, 4 octobre 2021, n°442569

Le caractère clair, exact et non trompeur de l'information diffusée au sens de l'article 325-5 s'apprécie pour chaque document adressé par le CIF à ses clients et la société mise en cause ne peut s'exonérer de ses obligations en la matière en invoquant les informations contenues dans un autre document.

- AMF CDS, 18 mars 2021, SAN-2021-03

■ **Le caractère exact, clair et non trompeur de l'information donnée aux clients : appréciation de la gravité du manquement**

Le fait que deux clients ayant souscrit au produit maîtrisaient les risques de ce placement en raison notamment de leur expérience et que le conseiller en investissements financiers n'ait reçu aucune réclamation de leur part et qu'il ait rectifié des erreurs ou approximations dans les différents supports de présentation du produit ou dans les rapports écrits, ne sont pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement et peut seulement être pris en compte dans l'appréciation de la gravité de celui-ci.

- AMF CDS, 6 octobre 2015, SAN-2015-16

L'existence de diligences de la société CIF, postérieures aux faits qui lui sont reprochés, pour accompagner ses clients dans des démarches de remboursement et l'absence de préjudice subi par ces derniers, fussent-elles établies, ne sont pas de nature à faire obstacle à l'existence d'un manquement aux obligations de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

Le fait qu'elle ait accompli des diligences, postérieurement aux faits, l'absence de réclamation ou de plainte par les clients ou de préjudice subi par ces derniers, fussent-elles établies, ne sont pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du grief.

- AMF CDS, 1^{er} juillet 2019, SAN-2019-09

Ni l'absence d'investissement réalisé par l'intermédiaire de la société mise en cause ni l'existence de mesures correctives, à les supposer établies, ne sont de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 1^{er} juillet 2019, SAN-2019-09

■ **Le caractère exact, clair et non trompeur de l'information donnée aux clients : imputabilité au conseiller en investissements financiers non rédacteur de l'information**

L'argument du mis en cause selon lequel il se serait borné à relayer l'information transmise par le rédacteur des plaquettes commerciales afférentes aux produits litigieux est indifférent à la caractérisation du grief, dès lors que l'obligation d'adresser des informations présentant un caractère exact, clair et non trompeur prévue par l'article 325-5 du règlement général de l'AMF est applicable même si le CIF n'en est pas l'auteur.

- AMF CDS, 6 octobre 2015, SAN-2015-16

La circonstance, à la supposer établie, que le CIF se soit borné à relayer l'information transmise par le rédacteur des plaquettes commerciales, est indifférente à la caractérisation du grief dès lors que l'obligation prévue à l'article 325-5 du règlement général de l'AMF s'applique à toutes les informations adressées par un CIF sans distinction, que celui-ci en soit ou non l'auteur.

- AMF CDS, 11 avril 2018, SAN-2018-02

L'obligation de transmettre des informations au caractère exact, clair et non trompeur, à laquelle la mise en cause était tenue, s'applique à toutes les informations adressées par un CIF à ses clients, que celui-ci en soit ou non l'auteur, dès lors que l'obligation prévue à l'article 325-5 du règlement général de l'AMF s'applique à toutes les informations adressées par un CIF, sans distinction.

- AMF CDS, 23 juillet 2020, SAN-2020-07

■ **La formalisation de l'entrée en relation : notion de « nouveau » client**

Les dispositions de l'article 325-3 du règlement général de l'AMF, qui imposent la remise d'un document lors de l'entrée en relation avec un « nouveau » client, ont pour objet de fournir certaines informations à ce dernier, notamment des éléments sur la qualité de CIF du professionnel. Dès lors, sauf à restreindre la portée de ces dispositions en privant du bénéfice des informations qu'elles prévoient les clients ayant eu affaire au professionnel dans le cadre d'activités ne relevant pas du statut de CIF, le « *nouveau client* » doit être entendu comme celui qui, pour la première fois, entre en relation avec ce professionnel en sa qualité de CIF. En conséquence, le CIF était tenu de remettre un document d'entrée en relation aux clients auxquels il fournissait, pour la première fois une prestation relevant de l'exercice de ses activités de CIF.

- AMF CDS, 11 avril 2018, SAN-2018-02
- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

La connaissance par le client de l'ensemble des informations relatives au CIF listées à l'article 325-3 du règlement général de l'AMF ne saurait pallier le défaut de respect de la formalité exigée.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

L'article 325-3 du règlement général de l'AMF prévoit que l'obligation pour les CIF de remettre à leurs clients un document d'entrée en relation s'applique « *lors de l'entrée en relation avec un nouveau client* », de sorte qu'une fois que cette remise a été effectuée à l'égard d'un client, elle n'a pas à être réitérée à chaque nouvelle prestation de conseil fournie audit client. En revanche, le CIF qui n'a pas transmis ce document lors de l'entrée en relation initiale avec son client et qui lui fournit un nouveau conseil sans respecter cette formalité continue de méconnaître l'obligation qu'il tient de l'article 325-3, alors même que le moment de l'entrée en relation initiale a eu lieu en période prescrite. Ainsi, la prescription triennale mentionnée au deuxième alinéa du I de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dans sa version en vigueur à l'époque des faits, ne saurait permettre à un CIF, entré en relation avec un client depuis plus de trois ans en ne lui ayant jamais remis de document d'entrée en relation, de lui fournir de nouvelles recommandations d'investissement sans avoir au préalable rempli son obligation de remettre un tel document.

- AMF CDS, 18 mars 2021, SAN-2021-03

■ **La formalisation de l'entrée en relation et des prestations de conseil prodiguées**

L'ANACOFI-CIF a constaté lors d'un contrôle que pour les dossiers de clients traités en direct par une des deux sociétés mises en cause, certains documents tels que les lettres et rapports de mission n'étaient pas formalisés. Malgré les demandes réitérées des enquêteurs de l'AMF, aucune des deux sociétés n'a remis, pendant l'enquête, les documents d'entrée en relation, lettres de mission et rapports écrits, et les sociétés ont d'ailleurs reconnu l'absence de tous ces documents. Les manquements des deux sociétés aux obligations édictées par les articles 325-3, 325-4 et 325-7 du règlement général de l'AMF dans le cadre de la commercialisation du produit en cause sont donc caractérisés.

- AMF CDS, 7 juin 2016, SAN-2016-07

Il résulte de l'article 325-3 4° du règlement général de l'AMF que le document d'entrée en relation doit mentionner, parmi d'autres éléments, l'identité des établissements promoteurs de produits, incluant les sociétés de gestion de portefeuille, avec lesquelles le CIF entretient une relation significative de nature commerciale. Une relation significative de nature

commerciale s'entend, au sens de ce texte, d'une relation commerciale régulière qui contribue de manière notable au chiffre d'affaires du CIF. En l'espèce, le CIF entretenait avec de nombreuses sociétés de gestion de portefeuille des relations commerciales certes régulières, mais générant individuellement des montants représentant moins de 5 % de son chiffre d'affaires, insuffisants pour caractériser une relation significative de nature commerciale.

- AMF CDS, 28 décembre 2018, SAN-2018-19

La mise en conformité par la société en cause de sa procédure de remise de documents aux clients, effectuée après la période sur laquelle a porté le contrôle, n'est pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

Les diligences accomplies par la société mise en cause pour se mettre en conformité avec les obligations s'imposant à elle, dès lors qu'elles ont été accomplies postérieurement aux faits de l'espèce, fussent-elles antérieures à l'ouverture du contrôle, ne sont pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du grief.

- AMF CDS, 18 mars 2021, SAN-2021-03

Le document d'entrée en relation doit être remis « *lors de l'entrée en relation* », de sorte que la lettre d'entrée en relation versée au dossier et postérieure à la première souscription est irrégulière. Concernant la remise de la lettre de mission et du rapport écrit, la mise en cause a fourni aux contrôleurs des documents faisant tous deux figurer des dates de signature postérieures à la demande des contrôleurs relative à la fourniture de ces documents. Les circonstances relatives à l'absence de litige et à l'effectivité du suivi de la mise en cause ne sont pas de nature à remettre en cause la caractérisation du grief. Il s'ensuit que le conseiller en investissements financiers a bien omis de remettre à ses clientes un document d'entrée en relation, une lettre de mission et un rapport écrit. Le manquement aux dispositions des articles 325-3, 325-4 et 325-7 du règlement général de l'AMF est donc caractérisé.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

■ La formalisation des conseils du CIF dans un rapport écrit

Le CIF a l'obligation, aux termes de l'article 325-7 du règlement général de l'AMF, de formaliser les conseils donnés aux clients « *dans un rapport écrit justifiant les différentes propositions, leurs avantages et les risques qu'elles comportent* ».

- AMF CDS, 28 octobre 2013, SAN-2013-23

Pour deux conseils fournis par le CIF à un client, ayant conduit à des souscriptions dans deux sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), le CIF a formalisé une grille d'analyse rassemblant des informations de présentation de ces SCPI. Ce document ne saurait s'analyser en un rapport écrit au sens de l'article 325-7 du règlement général de l'AMF, dès lors qu'il n'apporte aucune justification sur les propositions, leurs avantages et les risques qu'elles comportent.

- AMF CDS, 28 décembre 2018, SAN-2018-19

La circonstance, à la supposer établie, que le CIF ait transmis à ses clients des documents d'informations clés pour l'investisseur, établis par les sociétés de gestion, décrivant les avantages et risques des produits, est inopérante pour la caractérisation du présent manquement dès lors que l'article 325-7 précité impose aux CIF de rassembler eux-mêmes l'ensemble des informations requises dans un document unique.

- AMF CDS, 28 décembre 2018, SAN-2018-19

Il ressort de l'examen des éléments des dossiers clients que deux clients ont reçu un compte rendu de mission ne comportant aucune mention sur les risques inhérents aux produits. Dans les comptes rendus remis aux sept autres clients, la mise en cause n'a pas détaillé les risques comportés par les produits, se contentant de renvoyer ses clients à la lecture des plaquettes commerciales par des formulations telles que « *Risques : expliqués sur la plaquette* » ou « *Risques du placement : explication et remise des documents* ». Ni l'absence de réalisation effective des risques, ni l'absence de préjudice subi par ses clients, à les supposer démontrées, ne seraient de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement. Il en résulte que la mise en cause n'a pas présenté à ses clients les risques inhérents aux produits recommandés dans les rapports écrits eux-mêmes, de sorte que le grief tiré de la méconnaissance de l'article 325-7 du règlement général de l'AMF est caractérisé.

- AMF CDS, 23 juillet 2020, SAN-2020-07

■ La formalisation des conseils du CIF dans un rapport écrit : prise en compte du nombre de dossiers traités par le CIF pour caractériser le manquement (non)

Si l'échantillon retenu par la notification ne repose que sur deux dossiers sur huit analysés, alors qu'à la date des faits, le conseiller en investissements financiers mis en cause traitait plus de 1 500 dossiers, cet élément n'est pas de nature à faire obstacle à une caractérisation du grief.

- AMF CDS, 28 octobre 2013, SAN-2013-23

■ **La formalisation de conseils du CIF dans un rapport écrit : prise en compte du préjudice subi par les clients pour caractériser le manquement (non)**

L'absence de préjudice subi par les clients n'est pas de nature à influencer sur la caractérisation du grief.

- AMF CDS, 28 octobre 2013, SAN-2013-23

■ **L'information sur la rémunération : obligation du CIF d'adresser à ses clients une information sur la rémunération liée à l'exercice de ses activités**

Il résulte du 4° de l'article 325-4 du règlement général de l'AMF que l'information sur les modalités de rémunération doit figurer dans les lettres de mission elles-mêmes et non dans un autre document, tel le document d'entrée en relation.

- AMF CDS, 23 juillet 2020, SAN-2020-07
- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

Le fait que des informations sur la rémunération du CIF aient figuré dans un rapport de mission remis à ses clients postérieurement à leurs souscriptions, ou que l'un des clients du CIF ait déclaré avoir été informé du mode de rémunération du CIF, sont indifférents à l'appréciation de la caractérisation du manquement d'absence de remise de lettre de mission à ses clients, les privant d'informations sur les modalités de rémunération.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

Il résulte des articles L. 541-8-1, 5° du code monétaire et financier et 325-6 2° du règlement général de l'AMF que le client doit être clairement informé par le CIF de l'existence, de la nature et du montant ou du mode de calcul de sa rémunération.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

Il incombe au conseiller en investissements financiers, aux termes de l'article 325-6, 2° a) du règlement général de l'AMF, de fournir à ses clients une information complète, exacte et compréhensible quant au montant ou au mode de calcul de sa rémunération. Le conseiller en investissements financiers mis en cause ne peut se prévaloir du fait que la rémunération perçue par les commercialisateurs des produits, dont il fait partie, est indiquée dans les documents commerciaux adressés par l'émetteur et soumis à ses clients avant toute souscription. Ces informations doivent être fournies par le conseiller en investissements financiers lui-même à ses clients.

- AMF CDS, 28 octobre 2013, SAN-2013-23

En omettant d'indiquer, dans les lettres de mission, qu'elle était susceptible de percevoir, de la part des sociétés financées, des honoraires indexés sur le montant des souscriptions collectées pour leur compte, la société mise en cause a fourni à ses clients une information incomplète sur sa rémunération. Le manquement à l'obligation de communiquer une information complète, exacte et compréhensible sur sa rémunération, édictée par l'article 325-6 du règlement général de l'AMF, est donc constitué.

- AMF CDS, 20 décembre 2017, SAN-2017-14

En ne portant pas à la connaissance de ses clients l'existence et le montant des rémunérations perçues du producteur en exécution du contrat de commercialisation de ses produits, le CIF a manqué à l'obligation de donner à ses clients les informations utiles sur les modalités de sa rémunération, prévue au 5° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier et à celle d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle en informant clairement les clients de l'existence, de la nature et du montant ou du mode de calcul de la rémunération ou commission perçue, édictée par l'article 325-6 du règlement général de l'AMF. En revanche, le CIF n'avait pas à informer ses clients de la rémunération perçue au titre des conventions d'animation et d'information conclues avec ce même producteur, qui était sans lien avec la prestation de conseil qui leur était fournie.

- AMF CDS, 11 avril 2018, SAN-2018-02

Les lettres de mission, qui mentionnaient seulement l'existence d'une rémunération assise sur les montants investis par les clients et sur la durée des investissements, ne permettaient pas de satisfaire à l'obligation de déclaration des « modalités » de la rémunération au sens du 4° de l'article 325-4 du règlement général précité, laquelle impose de divulguer les éléments de la rémunération du CIF soit, en l'espèce, les différents types de rémunération perçue, assortis de taux différents et progressifs selon les niveaux de souscription et d'encours, de sorte que le manquement doit être retenu. À cet égard, la circonstance que la société ait mis en conformité sa documentation réglementaire et commerciale après le contrôle dont elle a fait l'objet n'est pas de nature à faire obstacle à la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

La mise en cause a produit des attestations qui se bornent à faire état d'une connaissance de l'existence d'une rémunération à son profit et ne renseignent pas sur le montant ou le mode de calcul de cette rémunération, de sorte qu'il n'en ressort pas que sa cliente en avait une connaissance claire. Il en résulte que la mise en cause a manqué à l'obligation d'informer quant au montant de la rémunération perçue.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

La mention portée dans la lettre de mission selon laquelle le conseiller est rémunéré par la totalité des frais d'entrée déduction faite de la part acquise à la société qui l'autorise à commercialiser le produit, auxquels s'ajoutent une fraction des frais de gestion, ne permet pas de satisfaire à l'obligation de déclaration des modalités de la rémunération au sens du 4° de l'article 325-4 du règlement général de l'AMF, laquelle impose de divulguer les éléments de la rémunération du CIF, soit en l'espèce, les différents types de rémunération perçues, assortis de taux différents et progressifs sur les niveaux d'encours et de souscriptions.

- AMF CDS, 23 juillet 2020, SAN-2020-07

■ **L'obligation de justifier de l'amélioration du service au client en cas de rémunération dans la durée**

Il résulte des dispositions de l'article 314-16 du règlement général que le CIF ne peut percevoir une rémunération dans la durée, telle que les commissions sur encours litigieuses, que s'il est en mesure de justifier que la rémunération en question améliore la qualité du service fourni au client. Si le CIF indique avoir envoyé à ses clients des courriers traduits de l'émetteur faisant un bref état des lieux du projet de construction dans lequel les fonds étaient investis, ni ces courriers, ni aucun élément du dossier ne permettent de justifier que le CIF a amélioré dans la durée la qualité du service rendu à ses clients en contrepartie de la rémunération perçue, ne fût-ce, s'agissant d'actifs illiquides, qu'en ce qui concerne le réemploi des sommes investies à l'échéance de l'investissement.

- AMF CDS, 30 novembre 2021, SAN-2021-17

■ **La relation significative de nature commerciale**

Une relation significative de nature commerciale s'entend, au sens de l'article 325-3, 4° du règlement général de l'AMF, d'une relation commerciale régulière qui contribue de manière notable au chiffre d'affaires du CIF. Ces caractéristiques de la relation commerciale doivent s'apprécier pour chacune de celles que le CIF est susceptible d'entretenir, prise individuellement.

- AMF CDS, 20 mai 2019, SAN-2019-06

■ **Les obligations en matière de démarchage bancaire et financier**

Les deux conventions conclues par le CIF avec deux sociétés personnes morales, aux termes desquelles ces dernières ont effectué pour son compte une activité de démarchage financier, constituent une violation du I de l'article L. 341-4 du code monétaire et financier qui prévoit que les CIF ne peuvent mandater, aux fins d'exercer une activité de démarchage pour leur compte, que des personnes physiques.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

Les deux sociétés mandatées par le CIF ont démarché des clients en vue de leur proposer des titres non cotés. Le manquement à l'obligation du 4° de l'article L. 341-10 du code monétaire et financier, qui interdit d'effectuer des actes de démarchage financier visant des titres non cotés, est caractérisé et, en application des dispositions combinées des articles L. 341-3, L. 341-4 et L. 341-17 du code monétaire et financier, les manquements commis par les CIF ainsi que par les personnes mandatées afin d'exercer une activité de démarchage pour leur compte peuvent être sanctionnés sur le fondement de l'article L. 621-17 du même code qui vise spécifiquement les CIF. Le grief est donc imputable au CIF.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

Les deux sociétés mandatées par le CIF se livraient à une activité de conseil en investissement auprès de leurs clients lorsqu'elles leur conseillaient de souscrire certains produits, malgré le fait qu'elles-mêmes ne disposaient pas du statut de CIF. En application des dispositions combinées des articles L. 341-3, L. 341-4 et L. 341-17 du code monétaire et financier, les manquements commis par les CIF ainsi que par les personnes mandatées afin d'exercer une activité de démarchage pour leur compte peuvent être sanctionnés sur le fondement de l'article L. 621-17 du même code qui vise spécifiquement les CIF. Le grief est donc imputable au CIF.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

■ **L'acte de commercialisation d'un instrument financier**

L'acte de commercialisation consiste, pour un conseiller en investissements financiers, à prendre l'initiative de présenter par différentes voies et notamment par la publicité, le démarchage, le placement ou le conseil, un instrument financier en vue d'inciter un client ou un prospect à y souscrire ou à l'acheter.

- AMF CDS, 28 octobre 2019, SAN-2019-14
- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

La société CIF mise en cause a commercialisé un fonds alors qu'elle avait connaissance du communiqué de presse de l'AMF rappelant l'interdiction de commercialisation de ce produit, ce qui constitue une circonstance aggravante du grief relatif à la commercialisation en France d'un fonds non autorisé.

- AMF CDS, 28 octobre 2019, SAN-2019-14

Le terme de « commercialisation » est fréquemment employé, notamment par la Commission des sanctions, pour désigner l'activité consistant à proposer à des clients d'investir dans des produits ou des placements dans le cadre d'une activité de CIF, ou à formuler un conseil, que celle-ci porte sur des produits soumis à la directive AIFM ou sur d'autres produits, comme des biens divers, qui n'y sont pas soumis.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

La requérante n'est pas fondée à soutenir que la Commission des sanctions aurait commis une erreur de droit en estimant que le fait, pour un conseiller en investissements financiers, de recommander un investissement dans des instruments financiers sans s'être assuré au préalable que leur commercialisation est autorisée en France, constituait un comportement nécessairement contraire à l'intérêt de ses clients et devait, par suite, être regardé comme un manquement aux obligations définies aux 1° et 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

- CE, 21 juillet 2021, n° 434283 et 433624

Ni la circonstance que l'investissement recommandé soit relatif à la souscription de parts d'un FIA établi dans un État alors membre de l'Union européenne et commercialisé en France par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement astreint aux obligations professionnelles énoncées aux articles L. 533-1 et suivants du code monétaire et financier, ni la circonstance que la réglementation applicable présenterait un haut degré de technicité ne sont de nature à exonérer les conseillers en investissements financiers en tout ou partie du respect de leurs obligations au titre de ce code. Par suite, la Commission des sanctions n'a pas commis d'erreur de droit en estimant que la confiance placée par le conseiller en investissements financiers dans le fonds commercialisé et le distributeur, auxquelles incombaient, selon lui, les vérifications nécessaires, et son intervention dans l'opération litigieuse en sa seule qualité d'apporteur d'affaires étaient sans incidence sur la caractérisation du manquement.

- CE, 21 juillet 2021, n° 434283 et 433624

■ L'appréciation de l'existence de « *reverse solicitations* »

Il ressort de la convention d'apporteur, des mandats de recherche et des lettres types de demandes d'informations, que les « *reverse solicitations* », invoquées par les mis en cause et matérialisées dans les « *lettres de demandes d'informations* », étaient purement formelles et ne correspondaient pas à une demande émanant des clients véritablement indépendants du CIF. Le caractère artificiel de ces « *reverse solicitations* » est d'ailleurs corroboré par les propos du gérant de la société ayant la qualité de CIF lors de l'audition de restitution des constats. Ce caractère artificiel est encore démontré par plusieurs courriels échangés par le gérant de la société ayant la qualité de CIF et ses contacts commerciaux.

- AMF CDS, 30 avril 2021, SAN-2021-08

Les indications relatives à une « *reverse solicitation* » des clients du CIF, dans des lettres types de demande d'informations et les dossiers de souscription, avaient pour seul objet d'entretenir artificiellement la croyance de demandes émanant des seuls clients, alors même qu'elles résultaient d'un conseil du CIF.

- AMF CDS, 30 avril 2021, SAN-2021-08

■ Le respect des limites fixées par le statut des CIF

En l'absence d'engagement direct ou indirect du conseiller en investissements financiers mis en cause à l'égard de l'émetteur des *Euro Medium Term Notes* relatif à la taille des émissions de produits structurés susceptibles d'être souscrits par ses clients, le grief tiré de l'exercice de l'activité de placement non garanti, en dehors des limites fixées par son statut, doit être écarté.

- AMF CDS, 4 décembre 2013, SAN-2013-26

En recevant et en transmettant des bulletins de souscription portant sur des instruments autres que des OPC, le conseiller en investissements financier mis en cause n'a pas respecté les limites et conditions d'exercice fixées par son statut.

- AMF CDS, 4 décembre 2013, SAN-2013-26

Avant l'entrée en vigueur de la loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010, une personne mandatée, conformément à l'article L. 341-4 du code monétaire et financier, par un prestataire de services d'investissement habilité à fournir le service de réception et de transmission d'ordres, pouvait fournir un tel service. Ainsi, en l'état du dossier, le manquement tiré de ce qu'en effectuant de la réception transmission d'ordres sur des EMTN, le conseiller en investissements financiers aurait méconnu les limites autorisées par son statut, doit être écarté pour la période antérieure au 24 octobre 2010.

- AMF CDS, 4 décembre 2013, SAN-2013-26

La recherche par les conseillers en investissements financiers de souscripteurs pour le compte de l'émetteur suffit à caractériser le grief tiré de l'exercice de l'activité de placement en dehors des limites autorisées par le statut des CIF.

- AMF CDS, 20 mai 2015, SAN-2015-09

Le service d'investissement de placement non garanti ne figure pas parmi les activités susceptibles d'être exercées par un CIF énumérées par l'article L. 541-1 du code monétaire et financier. Il s'ensuit qu'en plaçant auprès de ses clients les titres financiers de trois sociétés, la société mise en cause a méconnu l'obligation faite aux CIF d'« *exercer leur activité, dans les limites autorisées par leur statut* » prévue par le 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 20 décembre 2017, SAN-2017-14
- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05

La conformité du placement aux dispositions réglementaires relatives aux offres au public de titres financiers, fût-elle établie, est sans incidence sur la caractérisation du manquement, qui s'infère du simple fait d'avoir exercé une activité non autorisée par le statut de CIF.

En plaçant auprès de ses clients les actions d'un émetteur, la société CIF a méconnu l'obligation faite aux CIF d'« *exercer leur activité dans les limites autorisées par leur statut* » édictée à l'article L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05

La mise en cause, qui a procédé à la recherche de souscripteurs pour le compte d'une société par actions simplifiée et s'était engagée à placer les actions de cette dernière sans garantie de montant de souscription, et dont la rémunération était directement liée au montant des souscriptions recueillies, a fourni un service de placement non garanti, peu important qu'elle ait par ailleurs fourni un conseil en investissement aux clients ayant souscrit aux actions de cette société, ces deux prestations n'étant pas exclusives l'une de l'autre.

Le service de placement non garanti ne figure pas parmi les activités susceptibles d'être exercées par un CIF énumérées à l'article L. 541-1 du code monétaire et financier. Il s'ensuit qu'en exerçant une activité de placement non garanti au bénéfice de plusieurs sociétés, la mise en cause a méconnu l'obligation faite aux CIF d'exercer leur activité dans les limites autorisées par leur statut, de sorte que le manquement de la mise en cause aux dispositions des articles L. 541-1 et L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier est caractérisé.

- AMF CDS, 26 juin 2020, SAN-2020-05

Si les conseillers en investissements financiers peuvent exercer à titre de profession habituelle une activité de conseil portant sur la fourniture de services d'investissement, ils ne peuvent fournir de tels services. Par suite, la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers a pu légalement estimer que la fourniture d'un service de placement non garanti ne relève pas du champ d'activité d'un CIF.

Au moment des faits, la société était immatriculée en tant que CIF auprès de l'ORIAS et adhérente auprès d'une association professionnelle agréée. Elle avait par ailleurs effectivement recherché des souscripteurs dans le cadre de la commercialisation de plusieurs instruments financiers, pour le compte des sociétés émettrices, et avait été rémunérée à cet effet. Dès lors, c'est à bon droit que la Commission a estimé que les opérations constatées relevaient de la fourniture d'un service de placement non garanti, qui est exclu du champ d'activité d'un CIF.

- CE, 4 octobre 2021, n°442569

Il résulte de la combinaison des articles L. 321-1, D. 321-1, L. 531-1, L. 531-2 et L. 541-1 du code monétaire et financier que le service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers, qui se définit par le fait de gérer, de manière discrétionnaire et individualisée, des portefeuilles incluant un ou plusieurs instruments financiers dans le cadre d'un mandat donné par un tiers, ne peut être fourni que par des prestataires de services d'investissement agréés en tant que tels, à l'exclusion des conseils en investissements financiers qui ne peuvent fournir que les services d'investissement énumérés à l'article L. 541-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-18

En estimant que les opérations de gestion et d'administration des comptes de son client, dans le cadre d'un mandat confié par ce dernier, constituaient l'exercice d'un service de gestion de portefeuille pour compte de tiers qui ne peut être fourni que par des prestataires de services financiers et non par les conseillers en investissements financiers, la Commission des sanctions a exactement qualifié les faits de l'espèce et retenu que la requérante avait manqué aux dispositions des articles L. 531-1, L.531-5 et L. 541-1 du code monétaire et financier.

- CE, 14 octobre 2020, n° 428279

Le fait que la société CIF n'ait perçu aucune rémunération de la part de son client au titre du mandat de gestion portant sur les comptes utilisés pour l'acquisition, la souscription et la cession d'instruments financiers est indifférent dès lors qu'il ne s'agit pas d'une condition de caractérisation de la fourniture du service d'investissement de gestion de portefeuille pour le compte de tiers.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05

En gérant de façon discrétionnaire et individualisée des portefeuilles contenant des instruments financiers pour le compte de son client dans le cadre d'un mandat confié par ce dernier alors qu'elle n'était pas prestataire de services d'investissement et ne détenait pas d'agrément spécifique pour la fourniture du service d'investissement de gestion de portefeuille pour compte de tiers, la société CIF a manqué aux dispositions des articles L. 531-1, L. 531-2, L. 541-1 et D. 321-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05

En encaissant des fonds autres que ceux destinés à sa rémunération dans le cadre de son activité de gestion de patrimoine, la mise en cause a violé les dispositions de l'article L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier édictant une obligation d'exercer son activité dans les limites autorisées par son statut, avec le soin et la diligence qui s'imposent.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

■ L'usage trompeur des qualificatifs de « financement participatif » ou « *crowdfunding* »

L'emploi répété des termes « *financement participatif* » ou « *crowdfunding* » donnait à penser aux investisseurs que la société CIF mise en cause était habilitée à proposer des financements participatifs par souscription d'instruments financiers et agréée en tant que PSI ou immatriculée en tant que CIP. La communication d'une information trompeuse par cette société à ses clients est donc établie.

- AMF CDS, 20 décembre 2017, SAN-2017-14

■ La définition du service de placement non garanti

Il résulte de l'alinéa 7 de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier que l'exercice d'un service de placement non garanti impose la réunion de trois conditions cumulatives :

- la recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs d'instruments financiers ;
- le fait que cette recherche intervienne pour le compte de l'émetteur ou du cédant desdits instruments financiers ;
- l'absence de garantie apportée à l'émetteur quant à un montant minimal de souscription ou d'acquisition.

- AMF CDS, 20 mai 2015, SAN-2015-09
- AMF CDS, 20 décembre 2017, SAN-2017-14
- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05
- AMF CDS, 13 juin 2019, SAN-2019-07
- AMF CDS, 26 juin 2020, SAN-2020-05

Ces trois conditions cumulatives doivent s'apprécier *in concreto*.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

Il est indifférent, pour caractériser la recherche de souscripteurs, que celle-ci s'effectue auprès d'une clientèle prospective ou existante ou encore que les souscripteurs aient ou non déjà investi dans les instruments financiers de l'émetteur,

- AMF CDS, 20 mai 2015, SAN-2015-09

Les conventions avaient pour objet le « *placement de fonds* » réalisé « *auprès de la clientèle du partenaire CIF* » qui consistaient en réalité en des actions de sociétés par actions simplifiées à capital variable dont l'émission était destinée à financer les projets de développement des sociétés émettrices. La rémunération stipulée dans la convention au bénéfice des conseillers en investissements financiers était étroitement liée au montant des souscriptions recueillies. Il résulte de ces éléments que la recherche de souscripteurs à des titres de financement émis par les sociétés du groupe a bien été effectuée par les conseillers en investissements financiers mis en cause pour le compte des sociétés émettrices, peu important à cet égard que les mis en cause aient éventuellement cherché, en outre, comme ils l'allèguent, à diversifier l'épargne de leurs clients et que les conventions n'aient pas été directement conclues avec les sociétés ayant émis les titres dès lors qu'elles l'ont été avec une société du même groupe.

- AMF CDS, 20 mai 2015, SAN-2015-09

La recherche de souscripteurs pour le compte de l'émetteur suffit à caractériser le service de placement non garanti, sans qu'il soit nécessaire d'établir que l'ensemble des clients du prestataire aient été sollicités, ni même que les investisseurs aient effectivement souscrit des titres financiers.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05

La caractérisation d'une activité de recherche au sens de l'article D. 321-1, 7 du code monétaire et financier nécessite en premier lieu de démontrer l'exercice d'une activité de prospection, d'identification et/ou de sollicitation de personnes susceptibles de souscrire ou d'acquiescer un instrument financier donné.

- AMF CDS, 13 juin 2019, SAN-2019-07

L'activité de prospection, d'identification et de sollicitation des investisseurs était effectuée exclusivement par les CIF adhérents de la société mise en cause auprès de leurs clients. En outre, la société mise en cause avait interdiction de s'immiscer dans la relation entre le CIF adhérent et son client. À cet égard, les CIF adhérents agissaient de façon

indépendante dans le cadre de la commercialisation des produits financiers référencés et en aucune manière ne représentaient juridiquement la société mise en cause vis-à-vis de leurs clients, de sorte que la société mise en cause ne peut être regardée comme ayant participé même de manière indirecte à la recherche des investisseurs à travers ses adhérents.

- AMF CDS, 13 juin 2019, SAN-2019-07

Le critère de recherche de souscripteurs ou d'acquéreurs d'instruments financiers n'est pas satisfait en l'espèce, de sorte que l'exercice d'un service de placement non garanti par la société mise en cause n'est pas caractérisé. Il s'ensuit que le grief n'est pas caractérisé, sans qu'il soit besoin d'examiner si les deux autres conditions du placement non garanti sont satisfaites, ni qu'il soit nécessaire de se prononcer sur la qualification juridique des produits en cause.

- AMF CDS, 13 juin 2019, SAN-2019-07

■ La définition du service de réception-transmission d'ordres

L'activité de RTO est caractérisée par l'existence de deux phases distinctes : d'une part, une phase de réception d'un ordre et d'autre part, une phase de transmission de cet ordre, le transmetteur d'ordres étant celui qui retransmet un ordre reçu sans en modifier les caractéristiques principales.

- AMF CDS, 13 juin 2019, SAN-2019-07

En réceptionnant des bulletins de souscription relatifs à des parts d'OPC et en transmettant ceux-ci sans les modifier aux sociétés de gestion d'OPC, la société CIF a fourni un service de RTO au sens de l'article D. 321-1, 1° du code monétaire et financier. En application du II de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier et de l'article 325-13 du règlement général de l'AMF, l'exercice d'une activité de RTO par un CIF est conditionné à la conclusion avec celui-ci « d'une convention précisant les droits et obligations de chacun ». Or, cette condition n'a pas été respectée en l'espèce. Le manquement est donc caractérisé.

- AMF CDS, 13 juin 2019, SAN-2019-07

Il résulte de la lecture combinée des articles D. 321-1, 1° du code monétaire et financier et 325-13 du règlement général de l'AMF que le service de RTO se caractérise par la réunion de trois conditions : (i) la réception et la transmission d'un ordre (ii) à un prestataire de services d'investissement, (iii) portant sur des parts ou actions d'OPC.

Aucune disposition n'imposant que le service de RTO soit rémunéré, il ne peut donc s'agir d'un critère de qualification de ce service. De même, aucun élément intentionnel n'étant exigé, il est indifférent que la société en cause ait transmis aux sociétés de gestion de portefeuille concernées les ordres de souscription dans le seul but d'éviter à ses clients des risques éventuels d'égarement des courriers ou de dépassement de délais, sans volonté de fournir un service de RTO en tant que tel.

- AMF CDS, 20 mai 2019, SAN-2019-06

Aucun élément intentionnel n'étant exigé, il est indifférent que la société en cause ait transmis les ordres de souscription aux seules fins de la bonne tenue du dossier, sans volonté de fournir un service de RTO en tant que tel.

- AMF CDS, 1^{er} juillet 2019, SAN-2019-09

Il résulte de l'application combinée des dispositions des articles L. 541-1 et D. 321-1 du code monétaire et financier et de l'article 325-13 du RG AMF, d'une part, qu'un service de réception et transmission d'ordre est caractérisé, en dehors de tout élément intentionnel, par la seule réception et transmission à un prestataire de services d'investissement d'un ordre portant sur des instruments financiers et, d'autre part, qu'un conseiller en investissements financiers ne peut accepter de recevoir, aux fins de transmission, un ordre de son client que si cet ordre porte sur des parts ou des actions d'organismes de placements collectifs.

- CE, 24 novembre 2021, n° 434011

■ Les autres activités de conseil en gestion de patrimoine

Dans le cadre des conseils qu'elle a prodigués à ses clients de confier des fonds à une société d'investissement, la société de conseil en investissements financiers a analysé le patrimoine de ses clients, déterminé leurs attentes afin de proposer une stratégie d'investissement avant de la mettre en place en sélectionnant un support d'investissement et en assurant le suivi de cet investissement. La société de conseil en investissements financiers a ainsi exercé certaines des « autres activités de conseil en gestion de patrimoine » entrant dans les prévisions de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier précité au titre des activités et services relevant du statut de conseiller en investissements financiers.

- AMF CDS, 9 juillet 2015, SAN-2015-14

La société mise en cause avait mis en œuvre des diligences pour obtenir des investisseurs potentiels la souscription d'un produit portant sur l'acquisition de parts de sociétés en participation qui ne figurent pas sur la liste des instruments financiers dressée par l'article L. 211-1 du code monétaire et financier. La Commission des sanctions a pu légalement estimer que ces diligences participaient d'une activité de conseil en gestion de patrimoine et relevaient, par suite, des « *autres activités de gestion de patrimoine* » qu'un conseiller en investissements financiers peut exercer, en application du II de l'article L. 541-1 du même code.

- CE, 19 mai 2017, n° 401804

La société mise en cause a proposé à ses clients un investissement qui ne portait pas sur un instrument financier en considération de leurs attentes et de leurs objectifs d'investissement, s'inscrivant ainsi dans le cadre de l'activité de conseil en gestion de patrimoine prévue au II. de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, activité qu'au demeurant elle a exprimé vouloir développer à l'avenir, tout en se désengageant de celle de conseiller en investissements financiers.

- AMF CDS, 1^{er} juillet 2019, SAN-2019-09

■ **L'application des règles de bonne conduite et/ou des règles relatives à la qualité de l'information diffusée aux conseillers en investissements financiers dans le cadre de l'exercice de leurs différentes activités**

Les 1° et 2° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier, qui édictent des obligations de bonne conduite, et l'article 325-5 du règlement général de l'AMF, qui porte sur la qualité de l'information communiquée par les CIF, sont applicables à toutes les activités exercées par un CIF entrant dans les prévisions du I ou du II de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 11 avril 2018, SAN-2018-02

Si les dispositions du 4° de l'article L. 541-8-1 prévoient certaines obligations spécifiques de bonne conduite circonscrites aux seules activités relevant du I de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, les autres obligations prévues à l'article L. 541-8-1, et notamment celles de se comporter avec loyauté et d'agir avec équité aux mieux des intérêts de leurs clients, s'appliquent à toutes les activités visées à l'article L. 541-1 du code monétaire et financier exercées par les conseillers en investissements financiers, en ce compris celles relevant du II de l'article L. 541-1 au nombre desquelles figurent les « *autres activités de conseil en gestion de patrimoine* ».

- AMF CDS, 9 juillet 2015, SAN-2015-14

Le 4° de l'article L. 541-8-1 du code monétaire et financier est applicable aux activités relevant du I de l'article L. 541-1 du même code, tandis que les 1° à 3° et 5° du même texte le sont à l'ensemble des activités mentionnées par l'article L. 541-1, en ce compris les « *autres activités de conseil en gestion de patrimoine* » relevant du II. Les articles du règlement général de l'AMF qui précisent les obligations de bonne conduite énoncées aux 1° à 5° de l'article L. 541-8-1 obéissent à la même distinction quant à leur champ d'application, selon l'obligation à laquelle ils se rattachent.

- AMF CDS, 6 octobre 2015, SAN-2015-16

S'il n'est pas contesté que les investissements en cause ne relevaient pas du régime des investissements financiers, la société CIF était toutefois soumise, en sa qualité de conseiller en investissements financiers, à l'obligation résultant de l'article 325-5 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers lui imposant de n'adresser à ses clients que des informations présentant un caractère exact, clair et non trompeur, y compris pour l'exercice de ses activités accessoires de conseil en gestion de patrimoine, autorisées en vertu des dispositions du II de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, et à l'égard de clients auxquels elle ne proposerait que des services de conseil en gestion de patrimoine.

- CE, 24 novembre 2021, n° 434011

Les documents versés à la procédure concernant l'investissement dans un fonds anglais ne présentent ni les risques de perte en capital, ni ceux relatifs aux rendements en cours de vie ou à l'échéance. Par ailleurs, au moins trois clients ayant investi dans ce fonds, interrogés par les contrôleurs sur les avantages et les risques liés à cet investissement présentés par la mise en cause, ont déclaré que leur investissement ne présentait aucun risque, de sorte qu'il est établi qu'ils n'ont pas été informés sur les risques de perte en capital et en rendement liés à leur investissement. En n'informant pas ses clients de manière exacte, claire et non trompeuse sur les risques liés à l'investissement dans ce fonds anglais, la mise en cause a méconnu les dispositions de l'article 325-5 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

■ **L'application des règles d'entrée en relation avec un nouveau client aux autres activités de conseil en gestion de patrimoine**

L'article 325-5 du règlement général de l'AMF, qui prévoit l'obligation pour le CIF, lors de l'entrée en relation avec un nouveau client, de lui remettre un document comportant plusieurs mentions, ne distingue pas selon la nature de l'activité exercée. Il est dès lors applicable aux autres activités de conseil en gestion de patrimoine exercées par un CIF.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

■ La distinction entre l'activité de conseil en investissement et les autres activités de conseil en gestion de patrimoine

Préalablement aux services rendus, les clients ont rempli un questionnaire d'entrée en relation évaluant leurs connaissances, leur patrimoine, leur degré d'aversion au risque et leurs objectifs d'investissement. Le mis en cause s'est donc enquis de l'expérience, du patrimoine et des objectifs d'investissement des clients avant de leur soumettre la souscription aux produits litigieux comme stratégie d'investissement. De telles diligences, lorsqu'elles portent sur un instrument financier, caractérisent une recommandation personnalisée au sens du 5° de l'article D. 321-1 du code monétaire et financier et, dans le cas contraire, participent de l'accomplissement d'une activité de conseil en gestion de patrimoine. Il s'en déduit qu'en conseillant les produits portant sur des instruments financiers et ceux portant sur des parts sociales d'une société en commandite simple, le mis en cause a exercé, dans le premier cas, l'activité de conseil en investissement prévue par le I de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier et, dans le second, une autre activité de conseil en gestion de patrimoine mentionnée au II du même article.

- AMF CDS, 6 octobre 2015, SAN-2015-16

L'article L. 211-1 du code monétaire et financier réserve la qualification d'instrument financier aux titres de capital « *émis par les sociétés par actions* », tandis que le II de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier dispose que « *Les conseillers en investissements financiers peuvent également fournir le service de réception et de transmission d'ordres pour le compte de tiers, dans les conditions et limites fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers et exercer d'autres activités de conseil en gestion de patrimoine* ».

Il n'est ni contesté ni contestable que le produit Girardin porte sur la souscription d'actions de SAS qui constituent des titres de capital émis par elles et sont donc des instruments financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier.

Le produit rendement 7 % porte sur l'acquisition de parts de SEP, qui ne figurent pas sur la liste des instruments financiers dressée par l'article L. 211-1 du code monétaire et financier. Cependant, les diligences effectuées par la société pour obtenir la souscription de ce produit sont les mêmes que celles effectuées pour obtenir celle du produit Girardin, à savoir une prestation de conseil accompagnée de recommandations personnalisées adaptées aux investisseurs ou fondées sur l'examen de leur situation propre. Elles participent dès lors d'une activité de conseil en gestion de patrimoine et relèvent des « *autres activités de gestion de patrimoine* » visées par le II de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 7 juin 2016, SAN-2016-07

■ La réception de fonds de clients

Est versé au dossier un chèque émis par une cliente au bénéfice de la société CIF en vue de souscrire aux actions de la société de droit panaméen. Après avoir encaissé ce chèque sur son compte ouvert auprès de l'établissement de crédit, la société CIF a transféré la somme correspondante au Panama. Ainsi, la matérialité des faits relevés par la notification de griefs est établie et d'ailleurs reconnue par la société CIF. Il s'ensuit que le grief tiré de la violation des dispositions de l'article L. 541-6 est caractérisé. En commettant les faits reprochés, le conseiller en investissements financiers a agi en dehors des limites autorisées par son statut, manquant ainsi aux dispositions de l'article L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 12 octobre 2016, SAN-2016-13

Il ressort des pièces de la procédure, notamment de la copie de chèques émis par des clients libellés à l'ordre de la société dont le montant correspond aux souscriptions, que cette dernière a reçu des fonds autres que ceux destinés à rémunérer son activité, le président de la société ayant d'ailleurs confirmé aux enquêteurs que les fonds versés par les clients étaient encaissés par la société. Il en résulte que le manquement à l'article L. 541-6 du code monétaire et financier est caractérisé.

- AMF CDS, 7 juin 2016, SAN-2016-07

Les recommandations faites à quatre clients de souscrire des actions d'une société constituée dans le cadre d'un dispositif d'incitation fiscale à l'investissement en Outre-mer, qui sont des instruments financiers, étaient présentées comme adaptées ou fondées sur l'examen de leur situation propre et correspondant donc à des recommandations personnalisées qui relèvent du service de conseil en investissements. Il s'ensuit que ces quatre personnes étaient bien des clients du conseiller en investissements financiers. Le bulletin de souscription rempli par quatre clients de la société mise en cause indiquaient que le versement de l'apport à l'augmentation de capital de la société dont les actions faisaient l'objet de la souscription devait s'effectuer par chèque à l'ordre de la société mise en cause ou par virement sur un compte bancaire ouvert à son nom. Quatre chèques émis par chacun de ces clients, ont été encaissés sur le compte bancaire de la mise en cause, le montant de chacun de ces chèques correspondant au montant respectivement investi par chacun des quatre clients. Il en résulte que la mise en cause a reçu des fonds de ses clients autres que ceux destinés à rémunérer son activité de sorte que le manquement aux dispositions de l'article L. 541-6 du CMF est caractérisé.

- AMF CDS, 26 juin 2020, SAN-2020-05

Si les dispositions de l'article L. 541-6 du code monétaire et financier sont susceptibles de s'appliquer à l'occasion de l'exercice par un conseiller en investissements financiers de toute activité mentionnée au I ou au II de l'article L. 541-1 du même code, dont l'activité de conseil en gestion de patrimoine, elles n'exigent la preuve que de la seule réception par un conseiller en investissements financiers d'autres fonds que ceux destinés à rémunérer son activité de la part de l'un de ses clients.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-18

En estimant que la société requérante avait méconnu les dispositions de l'article L. 541-6 du code monétaire et financier en ayant encaissé d'un tiers, avec lequel elle entretenait une relation de conseil en gestion de patrimoine, des fonds ne constituant pas une rémunération, la Commission des sanctions a fait une exacte application de ces dispositions.

- CE, 14 octobre 2020, n° 428279

Il n'est pas contesté par les mis en cause que le CIF a encaissé respectivement 60 000 euros et 50 000 euros versés par ses deux clients à la suite de la conclusion des prêts. Les avis d'opérés produits par le CIF font état de deux remboursements par virements de 50 000 euros et 60 000 euros réalisés au bénéfice des prêteurs, ce dont il résulte que les fonds ont bien été reçus par le CIF. Il ressort des documents communiqués aux contrôleurs, qu'antérieurement à la conclusion des prêts, le CIF a remis à chacun des prêteurs des documents d'entrée en relation, de sorte qu'ils étaient bien ses clients et que ces prêts ne pouvaient en conséquence s'inscrire dans un cadre privé. Dès lors, il importe peu que les attestations des clients produites par les mis en cause fassent état d'un prêt octroyé en considération de relations personnelles préexistantes et que le contrat de prêt qui, bien qu'étant selon les mis en cause, « *un contrat type* », indique que le prêteur était à l'initiative de l'opération litigieuse. Par ailleurs, l'absence de remise de lettre de mission aux prêteurs comme l'absence de rémunération perçue par le CIF ne sont pas de nature à influencer sur la qualification du grief, le CIF ayant bien encaissé des fonds de ses clients non destinés à rémunérer son activité de CIF.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2021, SAN-2021-02

Faute de précision contraire du texte, les dispositions de l'article L. 541-6 du code monétaire et financier sont susceptibles de recevoir application à l'occasion de l'exercice par un conseiller en investissements financiers de toute activité mentionnée au I ou au II de l'article L. 541-1 du même code, dont l'activité de conseil en gestion de patrimoine. Par ailleurs, ces mêmes dispositions interdisant la réception des fonds, elles s'appliquent à la seule condition que soit prouvée la réception par un conseiller en investissements financiers d'autres fonds que ceux destinés à rémunérer son activité.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

■ Le caractère non intentionnel du manquement

Le manquement à l'obligation de communiquer une information claire, exacte et non trompeuse est caractérisé, peu important que la poursuite n'ait pas établi la mauvaise foi de la société mise en cause dès lors qu'il s'agit d'un manquement objectif qui ne requiert pas pour être caractérisé la démonstration d'un élément intentionnel.

- AMF CDS, 30 novembre 2021, SAN-2021-17

■ L'obligation des CIF de se doter d'une organisation et de procédures internes destinées à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

Il ressort de la procédure du CIF intitulée « *Procédures LAB-FT* » que, pour déterminer si une mission de conseil peut être fournie, le CIF doit se référer à une liste de critères d'évaluation des risques de blanchiment et de financement du terrorisme, sur la base desquels il attribue un score correspondant à un risque faible, moyen, important ou très important. La liste en question comporte des critères objectifs tels que l'existence de « *poursuites pénales* » ou encore la présence de personnes qualifiées de politiquement exposées, ainsi que des critères subjectifs liés notamment à l'appréciation portée sur la justification des revenus du client. Elle indique également que « *l'analyse de ce scoring ne peut conduire qu'à 2 options : /A. Aucun soupçon et mission réalisée /B. Soupçon=> déclaration ou pas, mission impossible ou pas* ». Ainsi cette procédure permet-elle au CIF d'identifier et d'évaluer, sur la base de critères pertinents, les risques de blanchiment ou de financement du terrorisme et de décider de la nécessité ou non de procéder à une déclaration auprès de Tracfin ainsi que de la possibilité ou non de réaliser la mission de conseil. En conséquence, la procédure LCB-FT du CIF est adaptée et lui permet de s'assurer du respect des obligations en matière de LCB-FT prévues par l'article 315-12 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 30 novembre 2021, SAN-2021-17

■ L'obligation des CIF de vérifier l'origine des fonds des clients

Il résulte des dispositions précitées que le CIF doit adopter un dispositif de contrôle adapté permettant de s'assurer du respect des obligations relatives à la LCB-FT et, à ce titre, recueillir des éléments attestant de l'origine des fonds.

- AMF CDS, 30 novembre 2021, SAN-2021-17

■ La détermination de la sanction

Si la société CIF n'a pas respecté ses obligations professionnelles dans le cadre de l'exercice de son activité de RTO, il convient cependant de relever que ses clients sont composés exclusivement de professionnels (CIF et intermédiaires en assurances) et qu'aucun préjudice subi par ces derniers au titre de cette activité n'a été identifié par la mission de contrôle.

- AMF CDS, 13 juin 2019, SAN-2019-07

Le fait pour les mis en cause d'avoir recommandé, en violation de leurs obligations professionnelles, un produit non autorisé à la commercialisation en France revêt une particulière gravité. Ce manquement aux dispositions de l'article L. 541-8-1 2° du code monétaire et financier est aggravé par le fait que les mis en cause ont commercialisé ce produit alors même qu'ils avaient connaissance de l'existence du communiqué de presse de l'AMF rappelant son interdiction de commercialisation.

- AMF CDS, 28 octobre 2019, SAN-2019-14

Des mesures correctives ont été prises pour chaque manquement relevé par les notifications de griefs, au terme desquelles la société mise en cause a, avec le conseil d'un cabinet spécialisé en la matière, modifié l'ensemble des documents remis à ses clients, mis en place les procédures manquantes et modifié le cadre contractuel de ses relations avec ses partenaires commerciaux.

- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01

Il est relevé, au titre de la détermination de la sanction, que les manquements de la mise en cause à ses obligations professionnelles, qui sont également imputables à son dirigeant, sont nombreux. Ils ont concerné sur une durée d'un an et demi, la commercialisation de trois produits différents, bien que le nombre d'investisseurs ait été limité. Ils ont aussi concerné un défaut de diligence et de loyauté grave à l'égard de la mission de contrôle pendant plus d'un an et trois mois. Les mis en cause ont poursuivi cette attitude à l'égard du rapporteur et n'ont en séance produit aucune réponse précise aux questions posées.

- AMF CDS, 26 juin 2020, SAN-2020-05

Les faits litigieux se sont déroulés sur une courte période de quelques semaines au regard d'une activité de conseiller en investissements financiers exercée pendant presque dix ans par la société mise en cause. Ils ne concernaient que deux clients et se sont traduits par un enrichissement limité voire inexistant de la société et de son dirigeant mis en cause, dont les ressources sont au demeurant limitées. Au vu de l'ensemble de ces circonstances, les mis en cause sont fondés à soutenir que la Commission des sanctions leur a infligé des sanctions disproportionnées.

- CE, 14 octobre 2020, n° 428279

Les manquements de la société CIF à ses obligations professionnelles sont relatifs à la discipline des professionnels. Le premier a trait à la qualité de la commercialisation auprès des investisseurs, qui est l'essentiel de la mission de CIF. Il revêt, à ce titre, une particulière gravité. Les manquements sont multiples, ont concerné cinq produits distincts et ont été répétés sur une période de deux ans. Les faits sont d'autant plus graves que quatre de ces produits n'étaient pas autorisés à la commercialisation en France et ont concerné des clients non professionnels. Les mis en cause ont fait preuve de collaboration avec l'AMF. Les mis en cause ont bénéficié de commissions sur la commercialisation des produits souscrits entre 5 % et 8 % ainsi que des commissions sur encours.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

■ La compétence de la Commission des sanctions pour prononcer une sanction à l'égard d'un conseiller en investissements financiers

Il résulte de l'article L. 621-17 du code monétaire et financier que la Commission des sanctions était compétente pour connaître des manquements aux lois, règlements et obligations professionnelles applicables aux CIF commis par la société mise en cause, qui avait agi en qualité de CIF à l'occasion des conseils qu'elle avait prodigués sur la souscription d'un produit financier et des diligences qu'elle avait accomplies relevant de l'exercice des « autres activités de gestion du patrimoine » qu'un CIF peut exercer en application du II de l'article L. 541-1 du même code. En outre, c'est à bon droit que la Commission a fait application des prescriptions du code monétaire et financier, notamment de son article L. 541-8-1, et du règlement général de l'AMF encadrant l'exercice de cette activité.

- CE, 19 mai 2017, n° 401804

La société mise en cause était à l'époque des faits immatriculée comme CIF, adhérait à ce titre à une association agréée, se renseignait systématiquement, par le biais de questionnaires d'entrée en relation, sur le profil d'investisseur et les objectifs d'investissement de ses clients potentiels, s'était engagée auprès de plusieurs sociétés de gestion partenaires à respecter les obligations professionnelles applicables aux CIF et se présentait comme CIF dans ses e-mails commerciaux. Le fait que les clients concernés aient choisi de ne pas souscrire à l'option payante d'accompagnement ne saurait suffire, contrairement à ce que soutient la mise en cause, à écarter la compétence de la Commission des sanctions.

En effet, le code monétaire et financier prévoit un certain nombre d'obligations s'imposant aux CIF dès le stade de l'entrée en relation, dans le but de les soumettre, dès ce moment, à des règles de bonne conduite de nature à contribuer à la protection des investisseurs potentiels. Aussi, sauf à priver d'efficacité ces dispositions chaque fois que le processus d'entrée en relation ne va pas jusqu'à son terme et qu'*in fine* il s'avère que la phase de commercialisation n'aboutit pas à la délivrance d'une recommandation personnalisée, la mise en œuvre de ces dispositions et par suite la compétence de la Commission des sanctions ne saurait être subordonnée à la preuve de la fourniture de telles recommandations personnalisées.

- AMF CDS, 20 mai 2019, SAN-2019-06

La société mise en cause est inscrite au registre de l'ORIAS en tant que conseiller en investissements financiers. Elle est également adhérente à ce titre à une association professionnelle. Elle se présente ainsi comme un conseiller en investissements financiers. Par suite, et sans qu'il soit besoin d'analyser plus avant son activité au regard des dispositions des articles L. 621-17 et L. 541-1 code monétaire et financier, il y a lieu de faire application à son encontre des règles relatives aux conseillers en investissements financiers et aux obligations y afférentes. Le premier grief notifié porte sur l'exercice d'une activité de RTO prévue au II de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, tandis que les deuxième et troisième griefs sont relatifs à des règles de statut et d'organisation applicables à toute personne ayant la qualité de CIF. La Commission des sanctions est dès lors compétente pour en connaître.

- AMF CDS, 13 juin 2019, SAN-2019-07

■ **La compétence de la Commission des sanctions pour prononcer une sanction à l'égard d'un conseiller en investissements financiers à l'occasion d'une activité relevant de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier**

Sous réserve des pouvoirs de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution sur les activités relevant exclusivement de sa compétence, la Commission des sanctions de l'AMF est compétente, en application des dispositions de l'article L. 621-17 du code monétaire et financier, pour prononcer une sanction à l'encontre d'un conseiller en investissements financiers en cas de manquement aux lois, règlements et obligations professionnelles à l'occasion d'une activité relevant du II de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 9 juillet 2015, SAN-2015-14

Aux termes de l'article L. 621-17 du code monétaire et financier « *tout manquement par les conseillers en investissements financiers définis à l'article L. 541-1 aux lois, règlements et obligations professionnelles les concernant est passible des sanctions prononcées par la Commission des sanctions selon les modalités prévues aux I, a et b du III, IV et V de l'article L. 621-15* ». En application du I de l'article L. 541-1 du même code, les conseillers en investissements financiers « *sont les personnes exerçant à titre de profession habituelle* » les activités de conseil énumérées par ce paragraphe, parmi lesquelles figurent le « *conseil en investissement mentionné au 5 de l'article L. 321-1* », et ils peuvent en outre, en vertu du II du même article, se livrer, notamment, à d'« *autres activités de conseil en gestion de patrimoine* ». Il en résulte que la Commission des sanctions de l'AMF est compétente pour prononcer des sanctions à l'égard des conseillers en investissements financiers au titre de leurs activités relevant de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier, notamment le conseil en investissement prévu par le I de cet article, et les « *autres activités de conseil en gestion de patrimoine* » mentionnées par le II.

- AMF CDS, 7 juin 2016, SAN-2016-07

■ **La compétence de la Commission des sanctions pour prononcer une sanction à l'égard des personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte d'un conseiller en investissements financiers personne morale**

La Commission des sanctions peut prononcer des sanctions à raison de leurs manquements à leurs obligations professionnelles, tant à l'encontre des conseillers en investissements financiers, personnes physiques ou personnes morales, qu'à l'égard des personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de ces dernières et ce sans qu'il soit besoin pour elle de se fonder dans le présent dossier sur les dispositions de l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF introduit par l'arrêté du 12 avril 2013 aux termes duquel « *lorsque le conseiller en investissements financiers est une personne morale, les personnes physiques ayant le pouvoir de gérer ou d'administrer ladite personne morale s'assurent qu'elle se conforme aux lois, règlements et obligations professionnelles la concernant* ».

- AMF CDS, 9 juillet 2015, SAN-2015-14
- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05

Il résulte de la combinaison des articles L. 621-17 et L. 621-15 III b) du code monétaire et financier que la Commission peut infliger des sanctions, à raison de manquements à leurs obligations professionnelles, tant aux CIF personnes physiques ou personnes morales qu'aux personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de ces dernières.

- AMF CDS, 11 avril 2018, SAN-2018-02
- AMF CDS, 24 janvier 2019, SAN-2019-01
- AMF CDS, 28 octobre 2019, SAN-2019-14
- AMF CDS, 1^{er} juillet 2019, SAN-2019-09
- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06
- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

■ **L'incompétence de la Commission des sanctions pour apprécier le respect des conditions préalables de compétence professionnelle des CIF**

La compétence professionnelle est une condition préalable à l'enregistrement des CIF ou au renouvellement de leur enregistrement et il appartient aux associations professionnelles, puis à l'ORIAS (registre unique des intermédiaires en assurance, banque et finance), d'en vérifier le respect. Dès lors, cette condition préalable de compétence professionnelle ne saurait être appréciée par la Commission des sanctions aux fins de caractérisation d'un éventuel manquement.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-10

6.4.4 | LES CONSEILLERS EN INVESTISSEMENTS PARTICIPATIFS ET LES INTERMÉDIAIRES EN FINANCEMENT PARTICIPATIF

■ **Champ d'application des dispositions relatives aux CIP et aux IFP**

Il résulte des articles L. 547-1, L. 548-1 et L. 548-2 du code monétaire et financier que :

- l'exercice à titre habituel et au moyen d'un site internet d'une activité de conseil en investissement portant sur des offres de titres de capital ou de titres de créance suppose une immatriculation en qualité de CIP auprès de l'ORIAS, sauf à justifier d'un agrément de l'ACPR en tant que prestataire de services d'investissement fournissant un service de conseil en investissement ;
 - l'exercice à titre habituel et au moyen d'un site Internet d'une activité d'intermédiation en financement participatif, consistant en la mise en relation entre les porteurs d'un projet déterminé et les personnes qui le financent, pour des opérations de prêt à titre onéreux ou sans intérêt requiert une inscription sur le registre tenu par l'ORIAS en tant qu'IFP.
- AMF CDS, 20 décembre 2017, SAN-2017-14

■ **L'usage trompeur des qualificatifs de « financement participatif » ou « crowdfunding »**

L'emploi répété des termes « *financement participatif* » ou « *crowdfunding* » donnait à penser aux investisseurs que la société mise en cause était habilitée à proposer des financements participatifs par souscription d'instruments financiers et agréée en tant que prestataire de services d'investissement ou immatriculée en tant que CIP. La communication d'une information trompeuse par la société mise en cause à ses clients est donc établie.

- AMF CDS, 20 décembre 2017, SAN-2017-14

6.4.5 | LES ANALYSTES FINANCIERS NE RELEVANT PAS D'UN PRESTATAIRE DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

■ **La présomption d'indépendance d'appréciation de l'analyste financier : l'article 327-4 du règlement général de l'AMF**

Les dispositions du I de l'article 327-4 du règlement général de l'AMF doivent être interprétées en ce sens que l'analyste financier ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement n'est présumé être en situation d'indépendance d'appréciation que lorsqu'il ne se trouve dans aucune des situations prévues aux 1) à 5) du I de cet article.

- AMF CDS, 23 septembre 2010, SAN-2010-21

■ **L'absence de procédures et de moyens destinés à éviter les situations de conflits d'intérêts**

La société qui s'était vu confier par une autre l'exécution d'analyses financières ne disposait pas de moyens propres et fonctionnait avec ceux de cette société. Les rédacteurs des analyses financières se trouvaient sous la responsabilité hiérarchique de trois des associés de la seconde société, par ailleurs cogérants de la première société et mis en cause. La première société ne s'étant pas dotée des procédures et des moyens propres à la garantir contre toute immixtion de la seconde société, dans sa fonction d'analyste, le manquement au II de l'article 327-4 du règlement général de l'AMF est constitué.

- AMF CDS, 23 septembre 2010, SAN-2010-21

■ **L'information relative aux conflits d'intérêts**

Les recommandations publiées dans les périodiques portaient sur l'action de l'émetteur, sur laquelle le mis en cause avait des intérêts significatifs. Dès lors, en application de l'article 329-5 du règlement général de l'AMF, il était tenu de préciser, en sa qualité d'éditeur de publication et de directeur de la publication, dans les conditions qu'il devait lui-même définir, les intérêts significatifs qu'il avait dans le titre de l'émetteur.

Si l'article 329-5 du règlement général de l'AMF autorise à fournir l'adresse d'un site internet qui contiendrait les informations relatives à l'existence d'intérêts significatifs dans un instrument financier, c'est à la condition que ces informations soient disproportionnées à la longueur de la recommandation de l'investissement, mais aussi que l'adresse du site figure dans la recommandation. En l'espèce, la mention de l'existence d'intérêts significatifs du mis en cause dans le titre de l'émetteur n'était pas disproportionnée à la longueur des recommandations d'investissements litigieuses, de sorte qu'il n'est pas justifié qu'une telle mention n'ait pas été portée dans les recommandations d'investissement elles-mêmes.

- AMF CDS, 30 avril 2014, SAN-2014-04
- CA Paris, 16 juin 2016, n° 14/13548

■ **La distinction entre les analyses financières et les communications à caractère promotionnel**

Une communication à caractère promotionnel doit être identifiée comme telle et avertir les lecteurs qu'elle ne respecte pas les règles des analyses financières. En l'espèce, il n'est pas contesté qu'aucune des recommandations ne contenait les mentions exigées par l'article 313-28 du règlement général de l'AMF. Chacune de ces recommandations adressées à des clients professionnels émettait une opinion sur la valeur du titre concerné avec un objectif de cours et une recommandation d'investissement non personnalisée, après une présentation de faits et des commentaires relatifs à l'activité de la société. La circonstance que ces recommandations fassent, en application des articles 315-5 et suivants du règlement général de l'AMF, état de ce que la société émettrice est sous contrat d'animation n'interdit nullement la qualification d'analyse financière réglementée ou « indépendante ». Ainsi, ces recommandations répondent bien aux conditions de fond de l'analyse financière définies à l'article L. 544-1 du code monétaire et financier. Dès lors, la société et son dirigeant ne sauraient valablement soutenir que les recommandations en cause étaient en réalité des communications à caractère promotionnel pour tenter d'échapper à la réglementation applicable aux analyses financières.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

Doivent être regardées comme des « analyses financières » ou des « recherches en investissement » et doivent par la suite être soumises aux prescriptions énoncées aux articles 313-26 et 313-27 du règlement général de l'AMF toutes les recommandations d'investissement qui, ne remplissant pas les conditions énumérées à l'article 313-28 du même règlement, ne peuvent être regardées comme de simples communications à caractère promotionnel. Une recommandation d'investissement ne saurait être regardée comme une communication à caractère promotionnel, au sens du 2° de l'article 313-25 et de l'article 313-28 du règlement général, que lorsqu'elle répond aux exigences prévues par ce dernier article, qui permettent notamment au public de prendre en compte le caractère promotionnel d'une telle recommandation.

- CE, 11 décembre 2015, n° 382829

La seule circonstance que l'existence d'un « contrat d'animation » entre une société de gestion et un émetteur était mentionné en première et en dernière pages des recommandations d'investissements relatives aux actions de l'émetteur ne suffisait pas pour que ces recommandations puissent être regardées comme des communications à caractère promotionnel au sens de l'article 313-28 du règlement général de l'AMF.

- CE, 11 décembre 2015, n° 382829

6.4.6 | LES MEMBRES D'UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ NON PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

■ **Le pouvoir de la Commission de prononcer une sanction à l'égard d'un membre de marché non prestataire de services d'investissement**

Il résulte du a) du II de l'article L. 621-15 II c) du code monétaire et financier, par renvoi à l'article L. 621-9, II 4° du même code, que la Commission des sanctions peut sanctionner les membres des marchés réglementés non prestataires de services d'investissement au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'AMF. Ainsi, le manquement notifié à un membre d'Euronext non prestataire de services d'investissement à l'époque des faits, pour n'avoir pas respecté son obligation professionnelle définie à l'article 8105/1 du livre I des règles de marché Euronext, qui sont des règles professionnelles approuvées par l'AMF en vertu de l'article L. 421-10 du code monétaire et financier, peut faire l'objet d'une sanction de la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

■ **Le manquement à une règle professionnelle approuvée par l'AMF**

Les règles professionnelles approuvées par l'AMF comprennent notamment les règles harmonisées d'Euronext dont la décision d'approbation a fait l'objet d'une publication sur le site de l'AMF dans la section intitulée « Règles professionnelles approuvées ». L'article 8105/1 des règles de marché d'Euronext figure parmi les dispositions édictant des règles de bonne conduite applicables aux membres d'Euronext.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

Les règles de marché, dont la décision d'approbation a fait l'objet d'une publication sur le site de l'AMF dans la section intitulée « Règles professionnelles approuvées », sont au nombre des règles professionnelles dont la méconnaissance peut, en vertu du II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, faire l'objet d'une sanction.

- CE, 19 mai 2017, n° 396698 et n°396826

Un avantage commercial consenti à un membre du marché par Euronext, tel que l'exemption du ratio ordres/transaction de 100/1 dont a bénéficié la mise en cause, ne peut avoir pour effet de l'affranchir du respect des règles de marché de la plateforme de négociation, qui sont applicables sans distinction à tous les membres qui réalisent des transactions sur les marchés Euronext.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

La soumission excessive de « messages » à laquelle se réfère l'article 8105/1 des règles de marché d'Euronext ne recouvre pas seulement l'hypothèse où, en raison de leur nombre, ces messages « *seraient susceptibles d'entraîner "une dégradation du service"* », tel par exemple le « *quote-stuffing* » susceptible de ralentir les opérations sur le système informatique d'Euronext » mais aussi, aux termes mêmes de l'article en cause, celle où ce nombre empêcherait « *un fonctionnement ordonné du marché* ».

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

Les agissements de la société mise en cause, en faussant la perception par les autres intervenants du carnet d'ordres des vingt-sept titres objets de l'enquête sur la plateforme Euronext et en lui assurant une position dominante sur cette plateforme et sur ces titres, avec pour effet la création de conditions de transaction inéquitables pour les autres intervenants, ont été de nature à empêcher un fonctionnement ordonné de ce marché réglementé. La Commission des sanctions a ainsi pu légalement estimer que la mise en cause avait méconnu ses obligations professionnelles et certaines dispositions des règles de marché d'Euronext.

- CE, 19 mai 2017, n° 396698 et n° 396826

6.5 | LES PRODUITS D'ÉPARGNE COLLECTIVE

6.5.1 | LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIÈRES

■ La définition des fonds à formule

Si, aux termes des articles R. 214-28 et R. 214-32-39 du code monétaire et financier, les fonds à formule sont définis par un « objectif de gestion » consistant à « *atteindre, à l'expiration d'une période déterminée, un montant déterminé par application mécanique d'une formule de calcul prédéfinie* », de telles dispositions ne font pas obstacle à ce que la rémunération finale des porteurs excède un tel montant.

- CE, 6 novembre 2019, n°414659

Il résulte des dispositions des articles 319-16 et 321-120 du règlement général de l'AMF respectivement applicables aux FIA et aux OPCVM que les porteurs de parts d'un fonds à formule doivent être regardés soit comme les copropriétaires indivis de l'actif du fonds (dans le cas d'un FIA), soit comme les propriétaires directs des actifs-sources (dans le cas d'un OPCVM). Par suite, à l'échéance du fonds, si la valeur liquidative du fonds est supérieure à la valeur liquidative correspondant à la réalisation de la formule, chaque porteur a droit à ce que lui revienne sa quote-part de l'intégralité du revenu supplémentaire généré. Ainsi, contrairement à ce que soutient la société requérante, la « formule » ne saurait être regardée comme déterminant le montant maximal de la rémunération à laquelle les porteurs de parts d'un fonds à formule ont droit.

- CE, 6 novembre 2019, n°414659

La détermination de la formule elle-même par la société de gestion commercialisant le fonds dépend de la rémunération que cette société souhaite se réserver, ainsi qu'aux autres intervenants. Le caractère plus ou moins avantageux de la formule proposée est donc directement fonction de la nature et du montant des frais de gestion applicables au fonds en question, l'affichage de frais de gestion plus faibles qu'ils ne le sont en réalité peut donner l'impression que la formule du fonds est plus intéressante pour les investisseurs potentiels qu'elle ne l'est en réalité.

- CE, 6 novembre 2019, n°414659

■ Le montant du ratio d'engagement applicable

Le ratio d'engagement, qui limite l'exposition sur les instruments financiers à terme, a pour objet d'éviter les risques excessifs susceptibles de résulter de positions trop importantes prises sur de tels instruments. Ce principe est fixé par des textes à valeur législative, qu'il s'agisse de l'article L. 214-7 du code monétaire et financier dans sa version issue de la loi n° 2003-706 du 2 août 2003 ou de l'article L. 214-20 du même code, dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2011-915 du 1^{er} août 2011. Les dispositions réglementaires sur le montant du ratio d'engagement évoluent en fonction de la nature de l'OPCVM ainsi que de l'environnement économique et financier. Ces dispositions sont, par nature, temporelles, conjoncturelles et, dès lors, dépourvues du caractère de permanence et de généralité inhérent à la loi. Lorsque la loi fixe une contrainte dont l'existence n'est pas remise en cause, il est fait une application distributive des dispositions réglementaires successives, sans que l'intervention de ces dispositions n'emporte d'autres conséquences.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

L'existence des dépassements de ratios constatés et les circonstances dans lesquelles ils se sont produits suffisent à caractériser, tout à la fois, une défaillance du système de contrôle, un manque de professionnalisme et un manquement, notamment aux articles L. 533-11 du code monétaire et financier et 313-1 et 313-54 du règlement général de l'AMF, qui imposent des obligations aux prestataires de services d'investissement afin qu'ils puissent mesurer à tout moment les risques associés aux positions prises dans le cadre de la gestion des portefeuilles et la contribution de ces positions au profil de risque général de ces portefeuilles.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ **Le non-respect des ratios d'engagement sur les instruments financiers : caractérisation du manquement**

L'absence de dépassement des ratios durant une période de forte volatilité, qui peut s'expliquer par un renforcement des dispositifs de contrôle ou par un changement de stratégie, ne saurait remettre en cause les défaillances d'une période précédente et les insuffisances structurelles que celles-ci révèlent.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

Il appartient aux professionnels de faire preuve de vigilance et de veiller à ce que les plafonds de division des risques ne soient jamais dépassés. Si les mesures ultérieures de renforcement du contrôle de leur respect peuvent être prises en compte dans l'évaluation de la sanction, elles sont sans influence sur la caractérisation du manquement.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

■ **Le non-respect des ratios d'engagement sur les instruments financiers : circonstances aggravantes**

Les dépassements de seuils, outre qu'ils sont constitués même en intégrant l'erreur de comptabilisation de la mise en cause, ne sont pas « passifs » en ce qu'ils ne résultent pas mécaniquement d'une baisse du marché. Il s'agit de dépassements « actifs », provoqués par de nouvelles souscriptions d'instruments financiers à terme (IFT), ce qui constitue un facteur aggravant.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ **Le non-respect des ratios d'engagement sur les instruments financiers : circonstances exonératoires (non)**

L'insuffisance du contrôle interne de la société et l'absence d'alerte du contrôle dépositaire ne sauraient être exonératoires de responsabilité.

- AMF CDS, 19 juin 2007, SAN-2007-26

■ **Le non-respect du ratio d'engagement sur les instruments financiers à terme : prise en compte de certaines circonstances pour l'appréciation de la gravité du manquement**

Pour la bonne appréciation de la gravité du manquement, il y a lieu de relever que les dépassements du ratio d'engagement ont été la conséquence d'un dysfonctionnement temporaire de l'outil informatique de contrôle, auquel la société a remédié, et ce dès qu'elle en a eu connaissance.

- AMF CDS, 15 mai 2008, SAN-2008-18

■ **La méconnaissance des règles d'éligibilité des fonds et des ratios réglementaires**

La société a investi dans des fonds exposés à une stratégie qui ne respectait pas le critère de ségrégation des actifs posé par l'article 411-34 du règlement général de l'AMF alors applicable, et n'a pas procédé à la modification des prospectus des OPCVM à règles d'investissement allégées de fonds alternatifs (dits « ARIA III ») à la suite de l'entrée en vigueur du décret du 10 août 2007, lequel a autorisé l'investissement dans ces fonds à hauteur de 10 %.

- AMF CDS, 21 octobre 2011, SAN-2011-17

■ **Les règles en matière de dépassement de ratio d'emprise**

Si les dispositions particulières de l'article R. 214-36 du code monétaire et financier régissant les OPCVM à règles d'investissement allégées de fonds alternatifs ne prévoient aucune règle propre en matière de dépassement de ratio d'emprise, s'appliquent cependant à cette catégorie d'OPCVM les règles fixant le ratio d'emprise qui ne peut pas être dépassé pour l'ensemble des OPCVM non coordonnés.

- CE, 13 décembre 2013, n° 353073

Le dépassement du ratio d'emprise n'est pas indépendant de la volonté de la société de gestion, au sens de l'article R. 214-10 du code monétaire et financier, lorsque la souscription de parts d'un fonds sous gestion, par un autre fonds sous gestion, est destinée à faire face aux importantes demandes de rachat des clients du premier fonds après que la société de gestion eut décidé de les informer de l'évolution défavorable dudit fonds et leur eut conseillé de choisir un autre investissement monétaire.

- CE, 13 décembre 2013, n° 353073

■ **L'exclusion des parts d'OPCI des investissements éligibles à l'actif des FIP et FCPI**

Il résulte de la combinaison des articles L. 214-4, R. 214-1-1 et R. 214-5 80 du code monétaire et financier que les parts et actions d'un organisme de placement collectif en immobilier (OPCI) sont éligibles, dans la limite de 10 %, à l'actif des OPCVM à vocation générale. Toutefois, les premiers alinéas des articles R. 214-60 et R. 214-76 du code monétaire et financier, qui constituent des dispositions spécifiques, applicables aux fonds d'investissement de proximité (FIP) et aux fonds communs de placement dans l'innovation (FCPI) – lesquels constituent des fonds communs de placement à risques à statut particulier – précisent que « *la limite fixée au sixième alinéa de l'article L. 214-4 et les dispositions des articles R. 214-2 à R. 214-10 et R. 214-18 ne sont pas applicables* ». Ces textes, tels qu'ils sont rédigés, ont donc objectivement pour effet d'exclure les parts d'OPCI des investissements éligibles à l'actif de ce type de fonds.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

■ **Le respect des règles de composition de l'actif des fonds**

Les règles de composition de l'actif des fonds ont pour objet de limiter les risques de marché, de contrepartie et de liquidité auxquels sont exposés les investisseurs. Le non-respect de ces règles, en ce qu'il a pour effet d'accroître les risques encourus par les porteurs de parts des fonds de capital investissement, caractérise un défaut de respect de ses obligations par la société de gestion.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

■ **Le respect des règles de composition de l'actif des fonds : circonstances aggravantes**

Le manquement est aggravé, tout à la fois, par l'absence de prise en considération de l'intérêt exclusif des porteurs et par le défaut de formalisation et de mise en œuvre d'une politique efficace et opérationnelle de détection, de prévention et de gestion des conflits d'intérêts.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

■ **Le défaut d'information concernant les modifications affectant un OPCVM**

Aux termes des dispositions combinées des articles 411-17 et 411-26 du règlement général de l'AMF, complétées par les dispositions de l'instruction de l'AMF n° 2005-01, les « *changements* » intervenant dans la vie d'un OPCVM, s'ils ne sont pas soumis à l'agrément de l'AMF, doivent cependant faire l'objet d'une déclaration par leur inscription dans la base informatique GECO, les porteurs devant être informés. Une inscription tardive sur la base informatique GECO (en l'espèce un an après la survenance des changements) permet de retenir le grief tiré du défaut d'information de l'AMF. En revanche, si au moment de la notification des griefs, la société de gestion est le seul souscripteur de l'OPCVM, directement ou à travers ses filiales, il n'y a pas lieu de retenir le grief tiré du défaut d'information des porteurs.

- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-03

■ **L'information des porteurs de parts sur les modalités de gestion des fonds**

En n'excluant pas dans les documents réglementaires et commerciaux des fonds en cause le recours à des instruments dérivés *intra-day* et en prévoyant expressément la faculté pour le gérant d'y recourir discrétionnairement pour réaliser l'objectif de gestion affiché, la société de gestion ne peut se voir reprocher que l'information communiquée au porteur de parts n'aurait pas rendu compte de l'importance et de la nature des mouvements opérés sur les instruments financiers à terme et des risques qu'ils engendraient (article 411-50 du règlement général de l'AMF).

- AMF CDS, 15 mai 2008, SAN-2008-18

■ **L'information des porteurs de parts sur l'existence d'un risque (oui)**

S'il peut être regretté, d'une part, que les notices d'information des fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) mentionnaient seulement, par rapport à l'EONIA (taux de rémunération des dépôts interbancaires du jour), un objectif de gestion de surperformance, et non également une possibilité de sous-performance et, d'autre part, que l'importance accrue du risque de crédit n'ait été signalée au moment des investissements litigieux, il demeure cependant que les porteurs de parts pouvaient déduire des documents mis à leur disposition l'existence d'un risque qui était susceptible de s'aggraver en période de crise.

- AMF CDS, 30 septembre 2010, SAN-2010-22

■ **L'obligation d'information des clients potentiels sur les risques encourus**

En décrivant dans les documents commerciaux les fonds communs de placement comme des « *outils de gestion de trésorerie* », la société a manqué à son obligation de faire état des risques inhérents à la souscription de ces fonds et laisser croire aux investisseurs ainsi prospectés que ces risques étaient de la nature et de l'importance de ceux relatifs à des produits de trésorerie.

- AMF CDS, 26 février 2009, SAN-2009-20

■ Le choix de la méthode d'évaluation des risques

Il importe de savoir, pour chacun des fonds si « *sa performance ne repose pas de façon significative sur des arbitrages au sein de ces sources de risque ou sur d'autres sources de risque* » au sens de l'article 411-44-2 du règlement général de l'AMF et si le profil de risque des actifs possédés était évalué de façon satisfaisante par la méthode de l'approximation linéaire.

- AMF CDS, 6 décembre 2013, SAN-2013-29

Il résulte de l'analyse des positions du fonds qu'elles traduisaient l'anticipation de baisses ou de hausses relatives de taux et l'utilisation de stratégies de spread et de corrélation/décorrélation qui ne pouvaient être correctement appréhendées par l'utilisation de la méthode linéaire, ainsi qu'en atteste par ailleurs le fait que les gérants utilisaient eux-mêmes la méthode probabiliste.

- AMF CDS, 6 décembre 2013, SAN-2013-29

■ L'incertitude sur la valorisation des éléments d'actif du fonds commun de placement (FCP)

L'importance des titres non cotés dans l'un des FCP représentant, à leur valeur d'acquisition, plus de la moitié de l'actif, et le défaut, puis l'insuffisance du processus de détermination de la valeur effective du fonds et de son évolution rendaient très incertaine la valorisation liquidative hebdomadaire, caractérisant ainsi le manquement aux dispositions de l'article R. 214-19 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 26 février 2009, SAN-2009-20

■ Les dispositions applicables en matière de valorisation des actifs d'un OPCVM

L'extrait de l'article L. 533-2 du code monétaire et financier cité par la notification de griefs n'ayant pas trait aux procédures de contrôle interne relatives à la valorisation des actifs d'un OPCVM, elle ne saurait être retenue au soutien d'un éventuel manquement à l'obligation d'effectuer une valorisation précise et indépendante des éléments d'actifs et de hors bilan d'un fonds commun de placement.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

■ Les spécificités de la procédure de valorisation des titres obligataires négociés de gré à gré

La spécificité des titres obligataires, négociés de gré à gré, peut justifier qu'une procédure de valorisation prévoie la possibilité de recourir à des prix de nature différente afin de permettre d'utiliser une source de valorisation alternative dès lors que la source précédemment utilisée pour valoriser un actif ne s'avère plus pertinente, dans des hypothèses spécifiquement prévues et précisément encadrées.

- AMF CDS, 25 juin 2019, SAN-2019-08

■ Le caractère précis de la valorisation

La combinaison des articles R. 214-19 du code monétaire et financier et 411-29 du règlement général de l'AMF impose à toute société de gestion de portefeuille de procéder à une évaluation précise de ses actifs pour pouvoir déterminer les valeurs liquidatives des OPCVM sous gestion.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

■ Le caractère indépendant de la valorisation

Le fait que la société de gestion ait contribué à la valorisation de l'actif en qualité, à la fois, de *collateral manager* des *collateralized debt obligations* (CDO) et de gestionnaire du FCP ne caractérise pas, en lui-même, une absence d'indépendance du service de gestion, quant à la contre-valorisation effectuée. En effet, les équipes procédant aux valorisations étaient différentes, la valorisation par la société de gestion en sa qualité de *collateral manager* étant faite par l'équipe « taux et crédit », distincte de celles en charge, respectivement, de la gestion du FCP investi dans la tranche *equity* des CDO et du contrôle des risques.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

En se démarquant du prix transmis par le dépositaire valorisateur, tel qu'il résultait de l'appréciation du trustee et du *collateral manager*, le gérant, qui a estimé inadaptée la méthode *mark to model* en raison de la décision de cession de la tranche *equity des collateralized debt obligations* (CDO) et de l'engagement de conservation la grevant, a fait preuve d'indépendance.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

■ L'atteinte à l'intérêt des clients résultant de l'imprécision de la valorisation

Le maintien de la sous-évaluation de la tranche *equity des collateralized debt obligations* (CDO) a été préjudiciable aux porteurs ayant racheté leurs parts avant sa revalorisation, ce qui caractérise l'atteinte à l'intérêt des clients résultant de l'imprécision de la valorisation.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

■ Les principes applicables aux méthodes de valorisation

En application du règlement de l'Autorité des normes comptables (ANC) n° 2014-01 et de l'article 121-4 du règlement du Comité de la réglementation comptable (CRC) n° 2003-02, les sociétés de gestion sont tenues de respecter un principe de permanence dans le temps et d'application cohérente des méthodes de valorisation choisies d'un actif à l'autre, sans qu'une méthode de valorisation donnée ne leur soit imposée. Ces principes ne sont pas incompatibles avec l'approche *in concreto* défendue par la société mise en cause dès lors qu'il peut y être dérogé en cas de changements exceptionnels dans la situation des sociétés évaluées ou d'adoption d'une méthode de valorisation plus pertinente.

- AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01

■ Le changement de méthode de valorisation « linéarisée »

La réglementation relative à la méthode de valorisation « linéarisée » est silencieuse sur la possibilité ou non d'y déroger une fois que la décision a été prise d'utiliser cette méthode. Toutefois, les principes de cohérence et de continuité en matière de valorisation, rappelés aux termes de la procédure, s'opposent à des changements de méthode et ce d'autant plus lorsqu'ils ne sont pas justifiés.

- AMF CDS, 25 juin 2019, SAN-2019-08

■ L'insuffisance des procédures de valorisation

Les deux procédures successives relatives à la valorisation des participations détenues par les fonds de capital investissement du mis en cause étaient imprécises, incomplètes et dépourvues de caractère opérationnel, dès lors qu'elles ne définissaient pas les méthodes de valorisation proposées et n'indiquaient pas les sources susceptibles d'être utilisées pour la collecte des données nécessaires à l'évaluation des participations.

- AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01

La circonstance que les règlements des fonds aient été « validés » sans réserve par la Direction de la gestion d'actifs de l'AMF, à la supposer établie, n'implique pas que ces documents aient été considérés comme pouvant faire office de procédure de valorisation opérationnelle. Il est également indifférent que le commissaire aux comptes de la société de gestion, dont l'avis ne lie pas la Commission des sanctions, ait attesté s'être assuré « *de l'existence d'une procédure formalisée et documentée d'évaluation des titres en portefeuille* ».

- AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01

■ Les insuffisances des méthodes de valorisation

Le dispositif de valorisation décrit par la société de gestion mise en cause ne permet de déterminer ni les paramètres pris en compte (application d'une moyenne ou d'une médiane entre les multiples et, éventuellement, d'une décote d'illiquidité en cas de recours à la méthode des comparables, mention des sources utilisées, etc.), ni en quoi consiste le « mix » des méthodes des comparables et *Discounted Cash Flows* (DCF), ni quel indicateur précis de liquidité ou seuil d'alerte déclençait une valorisation au dernier cours de bourse des titres cotés sur un marché non réglementé.

Par ailleurs, pour onze participations, les méthodes de valorisation ont été appliquées de manière incohérente ou, en méconnaissance du principe de permanence, ont varié sans justification. Il en résulte que les méthodes de valorisation appliquées par la mise en cause étaient imprécises, peu fiables et susceptibles d'être arbitraires, sans que leur prétendue conformité aux principes énoncés par le guide de l'Association française des investisseurs pour la croissance (« Guide de l'AFIC »), qui n'ont pas de valeur normative et laissent une latitude importante dans leur mise en œuvre, puisse justifier ces insuffisances.

- AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01

■ Les frais engendrés par l'importance des opérations

Ni le fait que l'importance accrue des opérations réalisées dans le cadre de la gestion de portefeuille et des commissions de mouvement correspondantes a eu une incidence positive sur les résultats de la société, ni celui que ces frais et commissions ont été plus élevés que ceux constatés pour des fonds ayant des objectifs moins ambitieux ne révèlent par eux-mêmes – en l'absence par ailleurs de toute donnée correspondant à une anomalie caractérisée – une méconnaissance des dispositions des deuxième et troisième alinéas de l'article 322-31 du règlement général de l'AMF relatifs à la protection des intérêts des porteurs de parts.

- AMF CDS, 15 mai 2008, SAN-2008-18

■ L'information des porteurs de parts sur les coûts et frais dans le prospectus et le DICI

Pour satisfaire aux exigences du 4° de l'article 411-107 et de l'article 411-114 du règlement général de l'AMF, il appartient à la société mise en cause de s'assurer que le prospectus de l'OPCVM qu'elle gère, dont les éléments essentiels apparaissent dans le DICI, mentionne, s'agissant des frais supportés par l'OPCVM, le taux de frais de fonctionnement et

de frais de gestion maximum et, le cas échéant, des précisions notamment sur les règles de calcul des commissions de mouvement et les règles de calcul de la commission de gestion variable. Or, il résulte de la lecture combinée des annexes XIII et XIV de l'instruction AMF n°2011-19 et de la position-recommandation AMFDOC-2011-05 que les frais d'intermédiation ne relèvent pas des frais courants de fonctionnement et de gestion devant apparaître dans le prospectus et le DICI d'un OPCVM.

- AMF CDS, 12 avril 2021, SAN-2021-04

■ **L'obligation de s'assurer en permanence du respect de la ségrégation des actifs dans les fonds sous-jacents sélectionnés**

Pour s'assurer de l'application des dispositions de l'article 411-34 du règlement général de l'AMF, il appartient au prestataire :

- d'une part, lorsqu'il procède à la sélection des fonds sous-jacents, de s'assurer qu'ils respectent le principe de la ségrégation des actifs ;
- d'autre part, de s'assurer ensuite qu'ils répondent « *en permanence* » à ce critère d'éligibilité.

- AMF CDS, 8 avril 2010, SAN-2010-13

■ **La publication tardive des prospectus d'OPCVM nourriciers**

Aux termes de l'article 411-45 du règlement général de l'AMF, il est établi pour tout OPCVM un prospectus complet soumis à l'approbation de l'AMF, et en application de l'article 411-51 du règlement général de l'AMF, un prospectus simplifié doit être remis préalablement à toute souscription. Ces dispositions, entrées en vigueur le 12 novembre 2004, s'appliquent aux OPCVM maîtres et nourriciers ainsi que le précise l'article 412-1 du règlement général.

En l'espèce, les prospectus correspondant aux fonds nourriciers n'avaient été publiés que plusieurs années après leur création. Si un certain nombre d'incertitudes sur les modalités pratiques de mise en œuvre de la réglementation a pu expliquer cette absence de publication jusqu'en mai 2006, la prolongation de cette carence jusqu'après le contrôle de l'AMF est constitutive d'un manquement aux règles précitées.

- AMF CDS, 8 avril 2010, SAN-2010-13

■ **La commercialisation active et la commercialisation passive**

Si la notion de « *commercialisation* » n'est définie par aucune disposition légale ni par aucun texte réglementaire, la Commission des opérations de bourse a précisé, dans un article relatif à la régulation de la multigestion alternative publié au Bulletin mensuel en 2003, au sujet de fonds d'investissements étrangers que : « [...] *Par commercialisation d'un fonds de droit étranger, on entend sa présentation par différentes voies (publicité, démarchage ou placement par un prestataire de services d'investissement), en vue d'inciter un investisseur potentiel y compris un gérant pour compte de tiers, à la souscription de parts. À ce titre, constitue un acte de commercialisation, toute proposition d'acquisition ou de souscription d'un fonds faite à un souscripteur potentiel, sauf lorsque cette proposition répond à une demande de l'investisseur portant sur un OPC précisément désigné [...]* ». Dès lors, les faits reprochés au mis en cause requièrent une appréciation *in concreto* afin de distinguer la commercialisation « *active* » d'un fonds non autorisé, dans lequel la souscription n'est pas sollicitée par l'investisseur, et qui, de ce fait, est interdite, de la commercialisation « *passive* », qui suppose que l'investisseur a pris à l'initiative de proposer ce type de souscription, portant sur l'instrument financier qu'il désigne précisément.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

Il est établi que le mis en cause, préposé du prestataire de services d'investissement, a procédé à la commercialisation active d'un fonds, celle-ci étant matérialisée par des recommandations et une présentation proactive de ce fonds, qui ne bénéficiait pas d'une autorisation de commercialisation délivrée par l'AMF. Ces actes, accomplis par le mis en cause apparemment à sa seule initiative, contreviennent aux dispositions de l'article L. 214-1 II du code monétaire et financier. En agissant de la sorte, le mis en cause n'a pas exercé son activité avec le soin et la diligence qui s'imposent, le grief est caractérisé en tous ses éléments.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

■ **La commercialisation d'un instrument financier sans autorisation préalable**

La circonstance que, dans l'attente d'une réponse de l'AMF à sa demande d'autorisation de commercialiser en France l'instrument financier en cause, la requérante n'ait pas encaissé les chèques de ses clients ayant souscrit à ce placement puis les leur a finalement restitués, est sans incidence sur l'appréciation de ce manquement, caractérisé dès l'accomplissement des premiers actes de commercialisation.

- CE, 16 juillet 2014, n° 365941

■ La commercialisation d'un instrument financier sans autorisation : circonstance aggravante

Il résulte de l'instruction, notamment de la comparaison entre le prospectus financier et la documentation commerciale diffusée, que cette dernière s'écarte significativement des termes du premier en omettant d'énumérer la plupart des risques auxquels est exposé le produit. Dès lors, c'est à bon droit que la Commission des sanctions a estimé que l'information diffusée était trompeuse, ce qui constitue une circonstance aggravante dans l'appréciation du grief tiré de la commercialisation de ce produit sans autorisation préalable.

- CE, 16 juillet 2014, n° 365941

La diffusion d'informations incomplètes relatives à une activité interdite pour la personne qui l'effectue ne peut être retenue au titre de manquement à une obligation qui se trouve privée de sens et de contenu. Elle ne peut davantage, en l'absence de tout texte législatif ou réglementaire, en constituer une circonstance aggravante.

- AMF CDS, 1^{er} mars 2021, SAN-2021-02

■ L'acte de commercialisation d'un instrument financier

L'acte de commercialisation consiste, pour un prestataire de services d'investissement, un conseiller en investissements financiers ou un démarcheur bancaire ou financier, à prendre l'initiative de présenter par différentes voies – publicité, démarchage, placement, conseil... – un instrument financier en vue d'inciter un client ou un prospect à y souscrire ou à l'acheter. Cette définition de la commercialisation, si elle ne figure pas dans la loi, est reprise du relevé de décision paru au Bulletin mensuel d'information de la COB d'avril 2003 – antérieur de plus de six ans aux faits de l'espèce – à propos de fonds de droit étranger. Elle a été confirmée par la position AMF n° 2010-05 relative aux instruments financiers complexes et par la position-recommandation AMF n° 2011-24 instituant un guide pour la commercialisation des organismes de placement collectif. Elle correspond au contenu traditionnellement attribué à ce concept, équivalent d'une mise sur le marché. Elle est, enfin, indispensable à la protection de l'épargne, la présentation des produits proposés par les professionnels étant déterminante des décisions d'investissement, quand bien même celles-ci ne pourraient intervenir qu'ultérieurement.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

Dans une vidéo présente sur le site internet de la mise en cause, accessible à tout public, son directeur général délégué énonce : « nous avons créé cette année [deux fonds] qui sont des produits de multigestion alternative offensifs [...] ». Le fonds visé par la notification de griefs est donc présenté comme faisant partie des produits de la société. Ensuite, un « projet de plaquette », consacrant une page entière à la présentation des performances et de la politique de gestion du fonds, a été diffusé, à tout le moins, une fois à un client en annexe d'un message électronique ayant pour objet de présenter l'offre de multigestion alternative de la mise en cause. En outre, les caractéristiques et performances du fonds ont été régulièrement présentées par la mise en cause dans ses documents de diffusion mensuelle et hebdomadaire à visée informative mais également commerciale. Surtout, les comptes rendus de contacts et de rendez-vous complétés par les commerciaux de la mise en cause établissent que le fonds visé a été présenté à cinq clients ou clients potentiels et que le *reporting* du fonds a également été communiqué à un des clients potentiels par message électronique. Si la mise en cause qualifie ces éléments « d'erreurs » de la part des commerciaux, ces présentations du fonds en cause ont été réalisées auprès de clients ou clients potentiels par des commerciaux pour lesquels avaient été définis des objectifs de collecte sur le fonds. Par conséquent et au vu de l'ensemble des constatations, il est clairement établi que la société mise en cause a commercialisé, par différents vecteurs, le fonds en cause, non autorisé à la commercialisation en France.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

En estimant que l'acte de commercialisation consiste, pour un prestataire de services d'investissement, un conseiller en investissements financiers ou un démarcheur bancaire ou financier, à prendre l'initiative de présenter par différentes voies un instrument financier en vue d'inciter un client ou un prospect à y souscrire ou à l'acheter, et en sanctionnant la distribution par la société de gestion de plaquettes relatives à un fonds à l'occasion d'un forum d'investissement et la communication relative à ce fonds sur le site internet de la société avant l'agrément dudit fonds, en méconnaissance de l'article 411-9 du règlement général, la Commission des sanctions n'a pas commis d'erreur d'appréciation.

- CE, 28 novembre 2014, n° 366463

L'acte de commercialisation consiste, pour un conseiller en investissements financiers, à prendre l'initiative de présenter par différentes voies et notamment par la publicité, le démarchage, le placement ou le conseil, un instrument financier en vue d'inciter un client ou un prospect à y souscrire ou à l'acheter.

- AMF CDS, 28 octobre 2019, SAN-2019-14

■ L'acte de commercialisation d'un fonds avant son agrément

Les présentations du fonds au travers des plaquettes distribuées au public et des éléments publiés sur le site internet de la société, qui s'analysent comme autant d'actes de commercialisation destinés à inciter les clients et prospects à y souscrire, ont été faites bien avant l'agrément du fonds. Elles caractérisent une violation des dispositions des articles L. 533-1 du code monétaire et financier et 314-3 et 411-9 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

■ L'inexistence d'un acte de commercialisation

Les courriers électroniques adressés à des conseillers en investissements financiers et à des conseillers en gestion de patrimoine par le gérant financier junior du fonds d'investissement de proximité correspondaient à un « courriel type » y étaient jointes, notamment, une présentation de la société et une présentation, sous forme de « slides », du fonds. Toutefois, cette présentation du fonds ne s'adressait pas directement à des clients potentiels en vue de les inciter à y souscrire, puisqu'elle était exclusivement destinée à des professionnels. En outre, l'existence du fonds y était évoquée en employant un temps futur. L'envoi des messages litigieux, qui ne s'analyse pas en un acte de commercialisation, ne permet donc pas de caractériser le manquement.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

■ La commercialisation d'un fonds étranger : l'acte de commercialisation d'un fonds étranger

Si la notion de « *commercialisation* » n'est définie par aucune disposition légale ni par aucun texte réglementaire, la Commission des opérations de bourse a précisé, dans le Bulletin mensuel publié en 2003, relatif à « *la régulation de la multigestion alternative* », au sujet de fonds d'investissements étrangers que : « [...] *Par commercialisation d'un fonds de droit étranger, on entend sa présentation par différentes voies (publicité, démarchage ou placement par un prestataire de services d'investissement), en vue d'inciter un investisseur potentiel [...] à la souscription de part.* »

- AMF CDS, 2 juillet 2019, SAN-2019-10

Une publicité relative au compartiment d'une SICAV de droit étranger a été diffusée par la mise en cause alors que cet instrument financier n'avait pas reçu l'autorisation d'être commercialisé en France. La mise en cause reconnaît d'ailleurs avoir exposé « *aux prospects le fonctionnement du fonds, sa philosophie, ses contrôles du risque etc. afin d'évaluer les potentialités de souscription* » et précise que « *le compartiment a été ouvert à la souscription en janvier 2011 avec la conviction qu'il recevrait rapidement l'autorisation de commercialisation en France* ». Cette diffusion a conduit trois clients à souscrire, par l'intermédiaire de la mise en cause, à des actions du compartiment, les bulletins de souscription ayant également été signés par un salarié de la mise en cause. Les démarches entreprises à cet effet ont donc bien constitué des actes de commercialisation, la mise en cause ayant notamment recouru, pour présenter le compartiment, à une publicité qui a convaincu ces clients d'y souscrire. Il n'est démontré ni que les souscripteurs ont préalablement sollicité la mise en cause à propos du compartiment concerné, qu'ils ne pouvaient connaître, ni que les souscriptions sont intervenues à l'occasion de l'exécution d'un mandat de gestion de portefeuille, et encore moins que cet instrument financier ait été autorisé dans ce dernier cadre.

- AMF CDS, 10 décembre 2012, SAN-2012-19

■ La commercialisation d'un fonds étranger avant autorisation : caractérisation du manquement

La société a procédé à des actes de commercialisation en violation de l'article L. 214-1 du code monétaire et financier. Si dans l'attente de la délivrance de l'autorisation de commercialisation, elle n'a pas encaissé les chèques de ses clients, qui leur ont finalement été restitués, cette circonstance, sans incidence sur la caractérisation du manquement, dès lors que la signature des bulletins de souscription suffit à rendre celle-ci effective, sera néanmoins prise en compte dans l'appréciation de la gravité des faits.

- AMF CDS, 10 décembre 2012, SAN-2012-19

La circonstance que les clients concernés aient sollicité des fonds alternatifs, à la supposer établie, n'est pas de nature à exonérer le mis en cause de sa responsabilité en l'absence d'une demande expresse de leur part portant sur un OPC précisément désigné.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

Si des accords de souscription spéciaux et exprès ont bien été donnés par les clients, il demeure que les modalités de commercialisation ayant consisté à leur présenter et à leur recommander le fonds, dont ils ignoraient l'existence, puis à tout mettre en œuvre pour obtenir les souscriptions auxquelles ceux-ci ont été activement incités, sont proscrites, s'agissant d'une SICAV luxembourgeoise non coordonnée et non autorisée à la commercialisation en France.

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

Le fait pour un PSI de procéder au placement des actions d'un fonds sans s'être assuré au préalable que leur commercialisation était autorisée en France constitue un comportement nécessairement contraire à son obligation d'agir de manière professionnelle avec le soin qui s'impose pour favoriser l'intégralité du marché. La circonstance que la société mise en cause aurait fait confiance au fonds d'investissement et à son conseil quant à la régularité de l'opération et, de ce fait, ignoré que la commercialisation des titres n'était pas autorisée en France, n'a pas d'incidence sur la caractérisation du grief. Il en va de même, à la supposer établie, de la réalisation d'autres diligences préalablement à la commercialisation.

- AMF CDS, 2 juillet 2019, SAN-2019-10

■ La commercialisation d'un fonds étranger avant autorisation : circonstances aggravantes

L'information contenue dans la présentation du compartiment de la SICAV commercialisée est trompeuse, ce qui constitue une circonstance aggravante du manquement tiré de la commercialisation de ce produit financier sans autorisation préalable de l'AMF.

- AMF CDS, 10 décembre 2012, SAN-2012-19

La commercialisation active en France du fonds étant interdite, le déficit d'information dont il a fait l'objet ne peut être retenu en tant que manquement autonome. Les faits étant avérés, ils constituent cependant une circonstance aggravante du manquement relatif à la commercialisation active et non autorisée du fonds.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

La diffusion d'informations imprécises, inexactes et trompeuses et l'inadéquation du produit conseillé au profil des clients, relatives à une activité prohibée ne peuvent être retenues au titre de manquements à une obligation qui se trouve privée de sens et de contenu. En revanche, si elles sont établies, elles peuvent constituer des circonstances aggravantes du grief de commercialisation en France du fonds sans autorisation préalable de l'AMF.

- AMF CDS, 2 juillet 2019, SAN-2019-10

L'inadéquation avérée du produit conseillé au profil des clients constitue une circonstance aggravante du manquement relatif au conseil et à la souscription des actions du Fonds non autorisé à la commercialisation en France.

- AMF CDS, 2 juillet 2019, SAN-2019-10

■ La durée de vie d'un fonds et période de blocage

La durée de vie d'un fonds ne saurait être confondue avec la période du blocage des sommes investies, durant laquelle tout rachat des parts correspondantes est interdit. L'échéance statutaire du fonds et le blocage des sommes investies correspondent, respectivement, à la durée maximale et à la durée minimale de l'investissement.

- AMF CDS, 14 décembre 2012, SAN-2012-20

■ L'interdiction d'investir dans des actifs non éligibles

La portée de la règle posée par l'article 411-34 du règlement général de l'AMF est suffisamment claire pour que, en présence de documents attestant de l'absence de séparation des actifs entre le conservateur et ses mandataires, la société de gestion s'abstienne d'investir dans un fonds d'investissement de droit étranger inéligible.

- CE, 29 octobre 2013, n° 356108

Le fait qu'une société de gestion n'ait pas modifié les prospectus d'information pour faire état de la possibilité de souscrire des parts de fonds étrangers ne respectant pas les critères d'éligibilité est sans incidence sur la caractérisation du manquement tiré de l'interdiction d'investir dans des actifs non éligibles.

- CE, 29 octobre 2013, n° 356108

■ L'interdiction d'investir dans des actifs non éligibles : circonstance atténuante

Si elles sont de nature à atténuer la gravité du manquement, l'erreur de compréhension des actifs éligibles aux investissements du fonds, qui a été détectée par la société de gestion dans le cadre de son contrôle des risques et l'indemnisation des porteurs sont sans effet sur la constitution du grief tiré de l'interdiction de détenir à l'actif des parts de fonds d'investissement étrangers.

- CE, 29 octobre 2013, n° 356108

■ Le processus de liquidation d'un fonds

Il ne saurait être déduit de l'article L. 214-36, 7 du code monétaire et financier (dont les dispositions ont été reprises à l'identique à l'article L. 214-28 VII du même code) que le remboursement des porteurs intervenu plus de dix ans après la création du fonds commun de placement dans l'innovation suffirait à constituer un manquement, alors que la loi n'offre à ces derniers que la faculté d'exiger la liquidation du fonds, faculté subordonnée, au surplus, à la condition que « *leurs demandes de remboursement [n'aient] pas été satisfaites dans le délai d'un an* » suivant l'expiration de la période durant laquelle ils ne pouvaient, sauf convention contraire, « *demander le rachat* ».

- AMF CDS, 14 décembre 2012, SAN-2012-20

■ Les fonds d'investissement de proximité : le respect des quotas

Si la loi prévoit bien des tolérances pour le respect du quota de 60 % de l'actif du fonds, afin de prendre en compte les délais nécessaires tant pour investir les fonds recueillis que pour céder les participations détenues à l'approche de la fin de la durée de vie du fonds, le ratio de 15 % des avances en compte courant s'analyse comme un ratio de dispersion des risques instauré dans l'intérêt des porteurs et doit être respecté à tout moment de la durée de vie des fonds dont il s'agit.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08

■ Les fonds d'investissement de proximité : la gestion indépendante

Le fait qu'une année, la société partenaire de la mise en cause ait perçu 41 % des frais de gestion générés par les fonds d'investissement de proximité (FIP) de la gamme, part supérieure à celle reçue par la mise en cause, ne saurait constituer un indice supplémentaire de ce que la gestion des FIP concernés n'était pas menée de façon indépendante.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08

■ Le contrôle du gérant d'organismes de placement collectif

La valorisation des obligations d'entreprises était, aux termes des prospectus des organismes de placement collectif (OPC) à vocation générale, augmentée, par le gérant, d'une marge en fonction du risque émetteur et de l'échéance. Cette marge de manœuvre nécessitait un contrôle des plus rigoureux.

- AMF CDS, 25 février 2013, SAN-2013-06

■ La conformité de l'article 411-9 du règlement général de l'AMF au principe de légalité des délits et des peines

Les dispositions de l'article 411-9 du règlement général de l'AMF ne méconnaissent pas le principe de légalité des délits et des peines, garanti par l'article 8 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen et l'article 6 de la CSDH, dès lors que la notion de commercialisation est dénuée d'ambiguïté pour un professionnel averti tel qu'une société de gestion de portefeuille.

- CE, 28 novembre 2014, n° 366463

6.5.2 | LES FONDS D'INVESTISSEMENT ALTERNATIFS

■ La qualification de FIA

Il résulte du I de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier que les FIA sont les organismes de placement collectif qui lèvent des capitaux auprès d'un certain nombre d'investissements, conformément à une politique d'investissement définie.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

Afin de qualifier un produit d'organisme de placement collectif, il convient de rechercher s'il existe les trois composantes, à savoir l'absence de poursuite d'un objet commercial ou industriel général, la mutualisation des capitaux levés auprès des investisseurs et l'absence d'exercice par les actionnaires d'un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

Les notifications de griefs retiennent que les produits litigieux sont des parts de FIA. Cette qualification, qui n'est pas contestée par les mis en cause, résulte du prospectus d'offre au public de ce produit, approuvé par le régulateur allemand, document qui indique que ces produits sont des parts de FIA de droit allemand. En conséquence, ces produits peuvent être qualifiés de parts de FIA au sens de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier, sans qu'il ne soit nécessaire d'examiner les critères énoncés par ce dernier.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

Il résulte de l'instruction du dossier que la société dont les parts étaient commercialisées, qui se présente elle-même comme un FIA dans sa documentation commerciale, a pour activité principale l'acquisition de biens immobiliers détenus en pleine propriété en vue de leur revente ultérieure et a pour objet, non la gestion en commun d'un actif détenu en copropriété, mais l'achat en vue d'une revente à moyen terme, assortie d'une plus-value, de biens immobiliers à des fins de placement financier. Elle constitue un organisme de placement collectif selon la définition de l'article L. 214-24 du code monétaire et financier précité, éclairé par les positions de l'AMF. La circonstance que son conseil d'administration soit composé notamment de cinq administrateurs élus par les actionnaires ne permet pas de regarder ces derniers comme disposant d'un pouvoir discrétionnaire sur les opérations courantes de cette société. Il en résulte que la Commission des sanctions n'a pas inexactement qualifié les faits qui lui étaient soumis en considérant que cette société devait être regardée comme un FIA au sens et pour l'application des dispositions citées, la circonstance que ce fonds soit susceptible de répondre par ailleurs aux critères définis à l'article L. 411-2 du code monétaire et financier pour une distribution en « *placement privé* » étant, à cet égard, inopérante.

- CE, 21 juillet 2021, n° 433480, 434283 et 433624

La Commission des sanctions a relevé que le fonds était inscrit comme FIA dans le registre des « *small registered UK AIFMs* » de la FCA et qu'il était présenté comme tel dans la documentation juridique fournie aux souscripteurs lors du placement du produit, et notamment dans la note d'information, la plaquette commerciale et le document d'information clé pour l'investisseur. Elle en a déduit, en l'absence d'éléments produits au cours de l'instruction de nature à conduire à écarter la qualification de ce fonds comme FIA, que ce fonds devait être regardé comme un FIA dont la commercialisation des parts en France, faute d'avoir fait l'objet de la notification prévue par les dispositions de l'article L. 214-24-1 du code monétaire et financier précité, était interdite.

- CE, 21 juillet 2021, n° 434283

6.5.3 | LES INTERMÉDIAIRES EN BIENS DIVERS

■ Le champ d'application de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier

Les points 1, 2, et 3 de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier définissent les intermédiaires en bien divers à raison des opérations qu'ils réalisent et énumèrent de façon limitative les opérations n'entrant pas dans cette définition. Ainsi, le grief tiré de ce que le champ d'application de ces dispositions ne serait pas défini de manière suffisamment claire au regard du principe de légalité des délits et des peines est dépourvu de caractère sérieux.

- CE, 3 décembre 2014, n° 381019

■ Les placements « atypiques »

Si les biens divers sont définis aux articles L. 550-1 et suivants du code monétaire et financier, les placements « atypiques » ne correspondent à aucune catégorie légale ou réglementaire. Il n'y a donc pas lieu de rechercher si les produits en cause pourraient s'analyser en de tels placements mais il faut uniquement rechercher s'ils appartiennent à l'une des catégories de biens divers.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

6.5.3.1 | Les opérations sur biens divers

■ La qualification d'opérations sur biens divers

Il résulte des dispositions du I de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier que les opérations sur biens divers I supposent, d'une part, l'acquisition de droits sur des biens mobiliers ou immobiliers ou des rentes viagères et, d'autre part, soit l'absence de gestion desdits droits par l'acquéreur, soit l'octroi d'une faculté de reprise ou d'échange et la revalorisation du capital investi.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

La société mise en cause choisissait elle-même les oeuvres d'art constituant la collection du client, elle les soumettait au préalable à une expertise et elle s'engageait, dans le cadre de l'exécution du contrat de garde, à valoriser les oeuvres d'art ainsi acquises en les exposant lors de manifestations culturelles organisées par elle ou par des tiers. En outre, en application de l'article I du contrat de vente assorti d'un contrat de garde, l'acheteur n'assurait lui-même la gestion de sa collection que s'il en conservait la garde et, en application de l'article IV du même contrat, l'acheteur ne pouvait disposer de sa collection que pour une période de quinze jours s'il en confiait la garde à la société mise en cause. L'essentiel des acheteurs confiaient leurs oeuvres à la société afin qu'elle en assure la gestion. Ainsi, contrairement à ce qui est soutenu, cette société ne se bornait pas à acheter des oeuvres d'art pour le compte de ses clients et à les garder, mais les choisissait, les expertisait et les exploitait en vue de leur valorisation culturelle, dans l'objectif de dégager, à terme, une plus-value au profit de ses clients. Dès lors, en estimant que l'activité de la société et de son dirigeant consistait à proposer à des investisseurs potentiels, à titre habituel, d'acquiescer des droits sur des biens mobiliers dont les acquéreurs n'assuraient pas eux-mêmes la gestion, et qu'elle entrait ainsi dans le champ de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier, devenu L. 551-1 du même code, et était soumise aux obligations résultant des articles L. 550-2, L. 550-3, L. 550-4 et L. 550-5 de ce code, la Commission des sanctions a fait une exacte application de ces dispositions.

Est intermédiaire en biens divers sur le fondement de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier devenu L. 551-1 du même code, la société dont l'activité consistait à proposer à des investisseurs potentiels, à titre habituel, d'acquiescer des droits sur des biens mobiliers dont les acquéreurs n'assuraient pas eux-mêmes la gestion. Sont sans incidence sur cette qualification l'absence formelle d'un contrat de gestion, lequel n'est pas exigé par les dispositions du code et n'empêche pas la caractérisation d'actes de gestion et la circonstance que le contrat de garde pouvait être résilié à tout moment, laquelle n'est pas de nature à empêcher l'accomplissement d'actes de gestion jusqu'à la résiliation du contrat.

- CE, 22 juillet 2020, n° 427042

Il résulte des dispositions du II de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier que les opérations sur biens divers II portent sur l'acquisition de droits sur des biens pour lesquels la possibilité d'un rendement financier direct ou indirect ou ayant un effet économique similaire est mise en avant.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

Les opérations en cause, qui n'étaient pas régies par des dispositions spécifiques, doivent être qualifiées d'opérations sur biens divers, au sens de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier en raison des circonstances suivantes :

- les associés des sociétés en participation (SEP) étaient titulaires d'un droit à une fraction de l'actif à partager constitué en commun, et n'acquiesraient qu'une quote-part indivise du matériel de production d'électricité, l'opération ne donnant aux participants aucun droit à l'attribution en propriété ou en jouissance de parties déterminées d'un ou plusieurs immeubles bâtis;
 - les acquéreurs n'assuraient pas eux-mêmes la gestion des biens permettant de valoriser les droits des participants qui était confiée à la société ;
 - une faculté de reprise était offerte aux participants.
- AMF CDS, 23 juillet 2013, SAN-2013-17

Il appartient à la Commission des sanctions de rechercher si les prestations proposées doivent être qualifiées d'opérations sur biens divers, au sens de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier puis, si les différents mis en cause doivent être qualifiés d'intermédiaires en biens divers et, dans l'affirmative, si les obligations incombant aux intermédiaires en biens divers ont bien été respectées.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

La société proposait au client d'acquérir un droit de propriété sur des œuvres d'art – droit sur des biens mobiliers – dont elle assurait la gestion, et s'occupait de renouveler le stock et de reverser au client les plus-values réalisées à cette occasion, avec un rendement de 16 % par an avant fiscalité. Il s'en déduit que les opérations, qui n'étaient pas régies par des dispositions spécifiques et ne donnaient pas lieu à l'attribution en propriété ou en jouissance de parties déterminées d'un ou plusieurs immeubles bâtis, sont constitutives d'opérations sur biens divers, au sens de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier, dans sa version alors en vigueur.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

Les acquéreurs confiaient à la société le soin de sélectionner des œuvres d'art devant constituer une collection, de les expertiser, de les garder, de les valoriser et parfois de les céder et n'assuraient, de ce fait, pas la gestion de leurs droits sur les biens mobiliers : de telles opérations reçoivent la qualification d'opérations sur biens divers au sens de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 13 novembre 2018, SAN-2018-15

Sont sans incidence sur la qualification d'opérations sur biens divers, d'une part, la circonstance que ni les statuts de la société, ni les contrats proposés aux investisseurs ne retenaient une telle qualification juridique, d'autre part, la faculté laissée au client manifestant une telle volonté de conserver tout ou partie des biens acquis pour son compte par la société.

- CE, 27 juillet 2016, n° 381019

■ **L'absence d'exclusion du régime d'intermédiation en biens divers des personnes exerçant une profession régie par une réglementation particulière**

Les dispositions du décret du 29 février 1956 relatif au statut des huissiers de justice, invoqué par le requérant, précisent les conditions dans lesquelles les huissiers de justice déposent les sommes qu'ils détiennent pour le compte de tiers, notamment les sommes détenues au titre de leurs missions de séquestre, sur un compte spécialement affecté à cet effet. Ces dispositions, eu égard à leur objet, ne sauraient être regardées comme des dispositions particulières régissant les opérations des intermédiaires en biens divers et, notamment, les conditions de recueil de fonds par ces derniers. Dès lors, le moyen tiré de ce que la Commission des sanctions aurait méconnu les dispositions du cinquième alinéa de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier en faisant application du régime des intermédiaires en biens divers au requérant ne peut qu'être écarté.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02
- CE, 27 juillet 2016, n° 381019

6.5.3.2 | *La qualité d'intermédiaire en biens divers*

■ **La proposition à titre habituel d'opérations sur biens divers**

Sur le fondement du 1 de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier, la société doit être qualifiée d'intermédiaire en biens divers dès lors qu'elle proposait à titre habituel à des tiers, directement ou indirectement, par voie de publicité ou de démarchage, d'acquérir les droits visés au 1 de l'article L. 550-1 précité.

- AMF CDS, 23 juillet 2013, SAN-2013-17

Le fait de « proposer » les produits « par voie de publicité » doit s'entendre de tout mode de commercialisation s'appuyant sur une publicité, ou l'utilisant dans la relation avec l'investisseur, que cette publicité ait été ou non conçue ou diffusée par chacun des intermédiaires en biens divers concernés. En l'espèce, le produit a été commercialisé par un réseau d'intermédiaires, constitué de gestionnaires de patrimoine et d'agents commerciaux, dont les premiers ont été recrutés par l'initiateur du produit avant qu'ils ne constituent eux-mêmes un réseau de sous-agents, sous une forme pyramidale. Ainsi, l'exigence de publicité n'impliquait pas pour chacun des intermédiaires en biens divers concernés qu'il ait lui-même conçu sa propre publicité dès lors que sa démarche commerciale lors de ses contacts avec les investisseurs s'appuyait sur ou utilisait une publicité faite en amont, par voie de presse ou par tout autre moyen, notamment internet, présentant les caractéristiques du produit et proposant sa souscription.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

Le fait que la proposition faite aux clients de souscrire à une offre, par le biais d'un document promotionnel ayant pour finalité la mise en relation entre les clients et la société, soit intervenue par l'intermédiaire d'un réseau de conseillers en gestion de patrimoine et de CIF est dépourvu de toute portée quant à la qualification d'intermédiaire en biens divers du mis en cause dès lors que l'article L. 550-1 du code monétaire et financier vise l'hypothèse d'une commercialisation indirecte.

- AMF CDS, 13 novembre 2018, SAN-2018-15

Si les requérants font valoir, pour soutenir que les dispositions de l'article 550-1 du code monétaire et financier ne leur sont pas applicables, qu'ils ont transmis la brochure commerciale non à des investisseurs potentiels mais à des conseillers en gestion du patrimoine et à des conseillers en investissements financiers, les dispositions de cet article visent les transmissions directes comme les transmissions indirectes.

- CE, 22 juillet 2020, n° 427042

Le fait que le mis en cause ait agi dans le cadre de ses fonctions de dirigeant de la société, comme il l'invoque, n'est pas de nature à exclure sa qualification d'intermédiaire en biens divers à titre personnel, dès lors qu'il répond aux critères prévus à l'article L. 550-1 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 13 novembre 2018, SAN-2018-15

■ **L'acte de démarchage (définition)**

Constitue notamment un acte de démarchage toute prise de contact non sollicitée par quelque moyen que ce soit en vue d'obtenir un accord sur la réalisation d'une opération sur biens divers mentionnée à l'article L. 550-1. L'acte de démarchage est constitué indépendamment de la souscription de la personne sollicitée.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

■ **Le recueil de fonds aux fins de faire acquérir des biens divers**

Sur le fondement du 2 de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier, la société doit être qualifiée d'intermédiaire en biens divers dès lors qu'elle recevait des fonds destinés à l'acquisition de biens divers.

- AMF CDS, 23 juillet 2013, SAN-2013-17

Est intermédiaire en biens divers sur le fondement du 2. de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier, « toute personne qui recueille des fonds à cette fin ». Cette disposition vise « toute personne » physique ou morale qui se livre à des actes matériels de recueil de fonds ou d'encaissement aux fins d'acquisition de biens divers, que ce soit pour son propre compte ou pour le compte d'une autre personne, physique ou morale, dont elle serait le préposé ou le dirigeant.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

La simple collecte auprès de clients de chèques destinés à l'acquisition de droits sur biens divers caractérise un recueil de fonds au sens du 2. de l'article L. 550-1.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

■ **La gestion de biens divers**

Sur le fondement du 3 de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier, la société doit être qualifiée d'intermédiaire en biens divers dès lors qu'elle était chargée de la gestion des biens sur lesquels les participants de sociétés en participation avaient acquis des droits.

- AMF CDS, 23 juillet 2013, SAN-2013-17

Est intermédiaire en biens divers sur le fondement du 3. de l'article L. 550-1 du code monétaire et financier, dans sa version alors applicable, toute personne chargée de la gestion des biens divers.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

■ **La condition d'habitude fixée par l'article L. 550-1 du code monétaire et financier**

La condition d'habitude est remplie dès le second acte de démarchage. Est donc ainsi exclu le cas de l'intermédiaire qui, de façon isolée, propose une opération sur biens divers, dans le cadre d'activités professionnelles ayant un autre objet.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

■ **L'indifférence dans la caractérisation des manquements de la réalisation d'un investissement dans les produits par l'intermédiaire en biens divers**

Le fait que certains mis en cause aient eux-mêmes investi dans les produits commercialisés est indifférent à la caractérisation d'éventuels manquements.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

6.5.3.3 | Les obligations relatives à l'intermédiation en biens divers

■ **Le dépôt préalable des documents auprès de l'AMF**

Il résulte des dispositions de l'article L. 550-3 du code monétaire et financier que les projets de documents d'information et les projets de contrat type doivent être déposés auprès de l'Autorité des marchés financiers préalablement à toute publicité ou à tout démarchage relatifs à des opérations sur biens divers.

- AMF CDS, 23 juillet 2013, SAN-2013-17
- AMF CDS, 13 novembre 2018, SAN-2018-15

Il résulte de l'article L. 550-3 du code monétaire et financier que, préalablement à la commercialisation d'un bien divers, un document portant sur le produit ou l'opération en cause doit être enregistré auprès de l'AMF.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-13

■ **L'obligation d'information**

La mention de l'étendue de la responsabilité des associés d'une société en participation relève à l'évidence des caractéristiques qu'il est nécessaire de porter à la connaissance des investisseurs pour leur permettre de prendre une décision d'investissement en connaissance de cause.

- AMF CDS, 23 juillet 2013, SAN-2013-17

Il résulte des dispositions de l'article R. 550-1 du code monétaire et financier que toute l'information utile doit se trouver dans le document d'information établi par toute personne visée à l'article L. 550-1 du même code. Il importe donc peu que les investisseurs aient éventuellement pu avoir connaissance des caractéristiques des risques du produit par des éléments extérieurs à ce document.

- AMF CDS, 23 juillet 2013, SAN-2013-17

■ **L'obligation de diffusion d'informations exactes et non trompeuses**

L'information relative au recours à une expertise sur chacune des œuvres, sans indiquer que celle-ci était réalisée systématiquement par la société en interne et pouvant être comprise au contraire par le client ou client potentiel comme susceptible de recours « à des experts indépendants de renom, chacun dans leur domaine de compétence », est trompeuse.

- AMF CDS, 13 novembre 2018, SAN-2018-15
- CE, 22 juillet 2020, n° 427042

L'information relative à l'existence d'une garantie bancaire, alors que le document présenté aux clients constituait une attestation d'avoirs, est inexacte.

- AMF CDS, 13 novembre 2018, SAN-2018-15
- CE, 22 juillet 2020, n° 427042

■ **L'établissement d'un inventaire des biens, d'un état des sommes perçues et d'un rapport sur l'activité et la gestion**

Il résulte des dispositions de l'article L. 550-4 du code monétaire et financier que les intermédiaires en biens divers doivent établir l'inventaire de biens dont ils assurent la gestion, dresser l'état des sommes perçues pour le compte des titulaires de droits, et établir un rapport sur l'activité et sur la gestion des biens.

- AMF CDS, 13 novembre 2018, SAN-2018-15

La désignation d'un commissaire aux comptes par décision de justice

Il résulte des dispositions de l'article L. 550-5 du code monétaire et financier que les intermédiaires en biens divers doivent demander en justice la désignation de leur commissaire aux comptes.

- AMF CDS, 13 novembre 2018, SAN-2018-15

■ **La forme sociale requise pour la réception de fonds**

La société n'a été transformée en société anonyme qu'en avril 2009. C'est donc constituée sous forme de société à responsabilité limitée qu'elle a reçu les fonds de souscripteurs aux opérations sur biens divers. Il en résulte que le manquement aux dispositions de l'article L. 550-2 du code monétaire et financier est caractérisé.

- AMF CDS, 23 juillet 2013, SAN-2013-17

La mise en cause, ayant non seulement collecté les sommes correspondant aux souscriptions des clients mais également encaissé personnellement celles-ci sur son compte d'auto-entrepreneur, a manqué à l'obligation prévue à l'article L. 550-2 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

■ **L'indifférence de la qualité de concepteur du placement, des directives reçues, du caractère non averti**

Un intermédiaire en biens divers ne peut utilement se prévaloir, pour contester le manquement à ses obligations professionnelles, de ce qu'il n'était pas le concepteur du placement litigieux, de ce qu'il se serait borné à suivre les directives du gérant de la société et principal concepteur et diffuseur du placement ou encore de ce qu'il ne pourrait être regardé comme un « *professionnel averti* ».

- CE, 27 juillet 2016, n° 381019

6.6 | L'IMPUTABILITÉ DU MANQUEMENT

■ Le non-respect de leurs obligations par les professionnels (caractérisation du manquement aux obligations professionnelles)

Les obligations professionnelles édictées par le règlement général de l'AMF sont destinées à assurer le respect de l'intégrité des marchés financiers. Les manquements à ces obligations, qui ne constituent pas des infractions pénales, sont caractérisés du seul fait du non-respect par les professionnels concernés de leurs obligations.

- CE, 12 juin 2013, n° 349185 et n° 350064

■ L'imputabilité au prestataire de services d'investissement

Le prestataire de services d'investissement est le débiteur au premier chef de l'obligation de fournir une information présentant un contenu exact, clair et non trompeur, tant dans le prospectus que dans les plaquettes commerciales ultérieures, sans que ne puisse valablement être invoquée la circonstance que les fonds ont été agréés par l'AMF ou que les documents ont été revus par elle.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08

■ L'imputabilité au prestataire de services d'investissement des manquements commis par ses préposés

Les faits commis par les préposés d'un prestataire de services d'investissement dans le cadre de leurs fonctions sont susceptibles d'être retenus à l'encontre de ce prestataire, sans qu'il doive être établi ni que les organes dirigeants ont eu connaissance de ces manquements, ni qu'ils n'ont pas pris au préalable les dispositions appropriées pour en prévenir la survenance. Les agissements illicites dans l'exercice de leurs fonctions commis par des préposés peuvent donc être imputés à leur employeur.

- AMF CDS, 19 octobre 2006, SAN-2007-03

Les manquements commis dans l'exercice de leurs fonctions par les préposés d'un prestataire de services d'investissement engagent la responsabilité de ce dernier. La circonstance que le prestataire mis en cause ait pris des mesures à l'encontre de certains des collaborateurs ayant effectué les opérations sanctionnées n'est pas de nature à exonérer cette société.

- AMF CDS, 25 janvier 2007, SAN-2007-21

(a) La présomption d'imputabilité aux prestataires de faits commis par ses préposés : en raison des responsabilités qui incombent aux prestataires de services d'investissement pour assurer, notamment au travers de l'organisation et du contrôle des interventions de leurs préposés, le bon fonctionnement des marchés financiers, dont ils sont les acteurs principaux, les manquements commis non seulement par les dirigeants et représentants de ces sociétés, mais aussi par leurs préposés, sont de nature à leur être directement imputables en leur qualité de personnes morales, sans que soit méconnu le principe constitutionnel de responsabilité personnelle, dès lors que ces préposés ont agi dans le cadre de leurs fonctions.

- CE, 6 juin 2008, n° 299203 et n° 300619
- CE, 3 février 2017, n° 387581

(b) Le caractère non irréfragable de la présomption de responsabilité des prestataires de services d'investissement du fait de leurs préposés : en l'absence, au regard du principe constitutionnel de responsabilité personnelle, de toute présomption de caractère irréfragable, les prestataires de services d'investissement ont, au cours de la procédure engagée à leur encontre, la faculté de faire valoir en défense, pour s'exonérer de leur responsabilité, qu'ils ont adopté et effectivement mis en œuvre des modes de fonctionnement et d'organisation de nature à prévenir et à détecter les manquements professionnels de leurs préposés, sauf pour les prestataires de services d'investissement (PSI) à faire valoir que leurs préposés ont agi en dehors du cadre de leurs fonctions.

- CE, 6 juin 2008, n° 299203 et n° 300619
- CE, 3 février 2017, n° 387581

(c) La charge de la preuve en matière de présomption de responsabilité des prestataires de services d'investissement du fait de leurs préposés : la Commission des sanctions n'a pas à établir elle-même que des mesures préventives ou correctrices appropriées n'ont pas été mises en œuvre par les prestataires poursuivis.

- CE, 6 juin 2008, n° 299203 et n° 300619

Les manquements relevés sont imputables à la société pour avoir été commis, dans l'exercice de leurs fonctions, par les préposés de cette personne morale.

- AMF CDS, 30 septembre 2010, SAN-2010-22

■ L'imputabilité au prestataire de services d'investissement des manquements commis par ses dirigeants

Le manquement commis par ses dirigeants dans l'exercice de leurs fonctions est, par nature, imputable au prestataire de services d'investissement.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

Sont imputables au prestataire les manquements commis par le dirigeant, dès lors que ce dernier a agi dans le cadre de ses fonctions et pour le compte de la société.

- CE, 30 décembre 2010, n° 318737

■ L'imputabilité du manquement aux préposés

À les supposer exactes, les déclarations du préposé mis en cause, selon lesquelles le manquement reproché résulte d'instructions de la direction, n'enlèvent rien à sa responsabilité personnelle.

- AMF CDS, 25 janvier 2007, SAN-2007-21

Si le plan des bureaux suggère que les supérieurs du gérant mis en cause connaissaient ou à tout le moins auraient dû détecter les agissements de ce dernier, cela n'a pas pour effet de les exonérer de leur obligation d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, étant rappelé que les défaillances dans la surveillance de l'intéressé font l'objet de griefs distincts examinés. L'absence de formation et l'inexpérience alléguées par le gérant, qui s'est pourtant lui-même présenté aux enquêteurs comme titulaire d'un master en finance de marché et qui cumulait dix ans d'expérience professionnelle au sein de grands groupes financiers en gestion des risques et comme gérant de portefeuille, ne sont pas susceptibles de l'exonérer de sa responsabilité au regard de l'obligation, aussi basique que fondamentale, d'agir de manière honnête, loyale et professionnelle, au mieux de l'intérêt des porteurs. À cet égard et au regard du pouvoir d'appréciation des poursuites dévolu au Collège, sur lequel il n'appartient pas à la Commission de se prononcer, aucune conséquence sur l'imputabilité du grief ne peut être inférée de l'absence de mise en cause des membres plus expérimentés de son équipe

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

C'est à tort que le gérant mis en cause soutient, sur la base d'une décision du 23 décembre 2014, que l'imputabilité du grief de post-affectation implique la caractérisation d'un profit personnel, la récidive du manquement ou encore l'autonomie dans la gestion, ces éléments, propres à ce cas d'espèce, n'étant pas requis par les textes, étant encore observé qu'aucun élément ne démontre l'absence d'autonomie de ce gérant dans sa décision de post-affecter les ordres au détriment de certains fonds.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ L'imputabilité du manquement aux dirigeants du prestataire

À travers les dispositions combinées de l'article L. 621-15 II du code monétaire et financier et de l'article 321-24 du règlement général de l'AMF (les dispositions de l'article 313-6, en vigueur depuis le 1^{er} novembre 2007, ne sont pas plus douces) est affirmée, de manière permanente, l'obligation faite à la personne morale et à ses dirigeants de veiller au respect, par les personnes physiques relevant de leur autorité, des lois, règlements et règles professionnelles. C'est sur le fondement de la méconnaissance de cette obligation de vigilance et de surveillance, dès lors qu'elle a facilité les transgressions commises par les préposés, que celles-ci sont directement imputables à la première comme aux seconds.

- AMF CDS, 24 janvier 2008, SAN-2008-17

Le dirigeant d'un prestataire de services d'investissement est d'autant moins fondé à contester sa responsabilité qu'il a activement concouru, à titre personnel, à la réalisation de l'ensemble des manquements qui lui sont reprochés.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

Le dirigeant mis en cause, professionnel averti, ne pouvait ignorer, en souscrivant à titre personnel à une opération à partir du compte et avec la trésorerie du fonds commun de placement dont il était gérant, qu'il transgressait l'obligation d'agir exclusivement dans l'intérêt de ses mandants. Par ailleurs, en s'abstenant de faire connaître à la société et au comptable du fonds la réalité de cette opération, il n'a pas agi de manière transparente. Par la suite, le manquement aux obligations professionnelles prévues aux articles 322-31 et 322-46 du règlement général de l'AMF en vigueur à l'époque des faits doit être retenu.

- AMF CDS, 30 octobre 2008, SAN-2009-19

Dès lors qu'il ressort des pièces du dossier que le dirigeant d'un prestataire de services d'investissement a activement participé et personnellement profité (en l'espèce via des rétrocessions à une SARL dont il était seul à détenir le capital) de la mise en place d'un taux de courtage largement plus élevé que celui convenu avec le client, le manquement à l'obligation de respecter la primauté de l'intérêt du client lui est imputable.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

Un dirigeant et contrôleur interne d'un prestataire de services d'investissement se devait, en sa double qualité, de connaître l'existence d'un mécanisme de sur-commissionnement au sein de ce prestataire.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

Les manquements sont imputables non seulement à la société mais aussi aux mis en cause qui avaient tous deux la qualité de dirigeants au moment des faits.

- AMF CDS, 26 février 2009, SAN-2009-20

Les manquements retenus en l'espèce sont imputables, non seulement à la société, mais aussi à ses dirigeants tenus de veiller au respect des obligations professionnelles applicables à la personne morale et de prendre les mesures nécessaires pour remédier aux carences constatées.

- AMF CDS, 17 juin 2010, SAN-2010-19

Le mis en cause, en sa qualité de président du directoire de la société, était tenu de mettre en place des procédures et moyens adaptés à la prévention des conflits d'intérêts impliquant l'analyse financière, conformément aux articles 3-1-1, 3-1-8, 3-1-9 et 3-1-10 du règlement général du Conseil des marchés financiers, applicables à l'époque des faits.

- CE, 18 février 2011, n° 316854

En application des dispositions combinées des articles L. 621-15 II du code monétaire et financier et 3-1-1 du règlement général du Conseil des marchés financiers alors applicables, figure parmi les obligations professionnelles du dirigeant d'un prestataire, dont la méconnaissance peut fonder une sanction à son égard, le fait de veiller au respect des règles de bonne conduite qui s'imposent au prestataire.

Les manquements reprochés au prestataire sont ainsi imputables au dirigeant de la société, dès lors que ce dernier ne fait pas valoir de circonstances particulières qui auraient fait obstacle à ce qu'il exerçât ses responsabilités de dirigeant. Au surplus, celui-ci ne conteste pas sérieusement avoir activement concouru, à titre personnel, à la réalisation de l'ensemble des manquements qui lui sont reprochés.

- CE, 28 mars 2011, n° 319327

Les deux mis en cause ont été désignés dans l'agrément du prestataire comme « *devant assurer la détermination effective et l'orientation de l'activité* » au sens de l'article L. 511-13, visé par l'article L. 511-10 du code monétaire et financier. À ce titre, ils sont débiteurs au premier chef de l'obligation de s'assurer « *que le prestataire de services d'investissement se conforme à ses obligations professionnelles* » au sens de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 4 juillet 2011, SAN-2011-13

Les manquements sont imputables aux deux dirigeants chargés de la direction effective de la société au sens de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier.

- CE, 13 juillet 2011, n° 327980

Le manquement relevé à l'encontre du prestataire de services d'investissement est également imputable à son dirigeant chargé de sa direction effective au sens des articles L. 532-9, II 4° du code monétaire et financier et 312-6 du règlement général de l'AMF qui, à ce titre, était soumis à l'obligation faite aux « *dirigeants* » en application de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF de s'assurer que « *le prestataire de services d'investissement se conforme à ses obligations professionnelles* ».

- AMF CDS, 18 juillet 2016, SAN-2016-12

Les griefs retenus, limités tant dans leur durée que dans leur gravité, s'analysent en des manquements aux obligations professionnelles imputables, par nature, aux prestataires de services d'investissement pour le compte desquels ils ont été commis. Ils relèvent donc de la responsabilité de la société et de ses deux dirigeants.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

Les manquements aux obligations professionnelles sont, par nature, imputables aux prestataires de services d'investissement pour le compte desquels ils ont été commis. Ils le sont également à la personne physique qui, en sa qualité de président-directeur général, est débitrice, au premier chef, de l'obligation de s'assurer que le prestataire de services d'investissement se conforme à ses obligations professionnelles.

- AMF CDS, 14 juin 2012, SAN-2012-07

Il résulte des dispositions de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF que la méconnaissance des obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier peut être imputée au dirigeant de la société.

- CE, 3 février 2017, n° 387581

Il résulte des dispositions des articles L. 621-15 du code monétaire et financier et 313-6 du règlement général de l'AMF qu'après avoir estimé que les manquements reprochés à la société étaient constitués, la Commission des sanctions a pu légalement les imputer à son dirigeant, dès lors qu'il résulte de l'instruction que l'intéressé n'a fait valoir aucune circonstance particulière faisant obstacle à la mise en cause de sa responsabilité de dirigeant.

- CE, 26 janvier 2015, n° 360933

Il résulte de la combinaison des dispositions des articles L. 621-15 II et L. 532-9 II du code monétaire et financier, de l'article 60 du règlement délégué n° 231/2013, et de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF que celles-ci font reposer sur le dirigeant effectif d'une société de gestion de portefeuille la responsabilité d'en garantir la gestion saine et prudente et le respect de ses obligations professionnelles. Il en découle notamment que la Commission des sanctions peut, après avoir constaté des manquements commis par une telle société aux règles de bonne conduite, imputer les mêmes manquements à son dirigeant, en cette qualité, dès lors que ce dernier ne fait pas valoir de circonstances particulières qui auraient fait obstacle à ce qu'il exerçât ses responsabilités.

- CE, 30 décembre 2021, n°437950

Les mis en cause, en leur qualité respective de président-directeur général et de directeur général délégué de la société, sont débiteurs, au premier chef, de l'obligation de s'assurer que « *le prestataire de services d'investissement se conforme à ses obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier* ». Le président-directeur général assurait personnellement, avec un membre de sa famille, la gestion des portefeuilles des clients concernés, le directeur général délégué, quant à lui, n'a pas fait valoir « *de circonstances particulières qui auraient fait obstacle à ce qu'il exerçât ses responsabilités de dirigeant* ». Les manquements sont par conséquent imputables tant à l'un qu'à l'autre.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

En vertu du premier alinéa de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF, la responsabilité de s'assurer que le prestataire de services d'investissement se conforme à ses obligations professionnelles incombe à ses dirigeants et, le cas échéant, à son instance de surveillance.

- CE, 12 mars 2014, n° 360642

Le procès-verbal de décision de nomination du directeur général et du directeur général délégué de la société mise en cause indique qu'est mise à leur charge la détermination de l'orientation de la société. Le directeur de la multigestion de la mise en cause était sous la supervision directe du directeur général. Celui-ci a indiqué avoir été parfaitement informé du travail et des décisions prises par le pôle de multigestion alternative. Il a lui-même procédé aux diligences d'investissement critiquées. Il a déclaré s'entretenir avec le directeur général délégué de toutes les décisions du groupe. Dès lors, l'ensemble des manquements imputables à la mise en cause et postérieurs à leur nomination sont également imputables à son directeur général et à son directeur général délégué.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-22

Les manquements tirés de l'absence de mise en place d'un dispositif de conformité efficace de la survenance de conflits d'intérêts, et de la défaillance des murailles de Chine, par nature imputables au prestataire de services d'investissement, le sont également à ses dirigeants, à l'égard desquels ils ne sauraient être repris au titre de griefs autonomes. Il n'y a dès lors pas lieu de procéder à nouvelle analyse des griefs reprochés à la société pour en déduire, sur le fondement des mêmes textes, une absence de mise en œuvre par la direction et les instances de surveillance de la société notamment de mesures appropriées pour remédier aux défaillances constatées.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

Les manquements retenus à l'encontre de la société le seront également, de plein droit, à l'encontre de ses dirigeants, à l'égard desquels ils ne sauraient être repris au titre de griefs autonomes. En revanche, il convient d'analyser les éléments factuels nouveaux susceptibles de constituer un grief spécifique à leur encontre.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

L'obligation issue de l'article 313-4 du règlement général de l'AMF pèse sur les dirigeants en leur qualité d'organes sociaux du prestataire de services d'investissement et non à titre personnel. Le non-respect de ces dispositions, à le supposer établi, pourrait révéler un dysfonctionnement des organes de la société et non un manquement de ses dirigeants, personnes physiques, à une obligation personnelle. À défaut d'avoir été notifié simultanément à la société, le manquement ne peut être reproché à ses dirigeants.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

Le manquement, imputable à la société, l'est également à son dirigeant sur le fondement de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF, dès lors qu'en tant que directeur général délégué de la société à l'époque à laquelle ont été commis les manquements, il avait « *la responsabilité de s'assurer que le prestataire de services d'investissement se conforme à ses obligations professionnelles mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier* ».

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

Si les dispositions de l'article 212-16 III du règlement général de l'AMF définissent des obligations pesant sur les « *personnes morales ou entités* » qui participent à une offre au public, il résulte des dispositions de l'article 313-6 du règlement que la méconnaissance de telles obligations peut être imputée au dirigeant de la société prestataire de services d'investissement.

Il ne saurait dès lors être soutenu que la Commission des sanctions aurait, en sanctionnant le requérant en sa qualité de dirigeant alors qu'il se prévalait de ce qu'il n'aurait pas participé personnellement aux faits litigieux, méconnu le principe de responsabilité personnelle et les dispositions de l'article 212-16 du règlement général de l'AMF.

- CE, 20 juin 2016, n° 392214

Au cours de la période visée, les mis en cause avaient tous les deux la qualité de dirigeant effectif de la société de gestion mise en cause au sens de l'article L. 532-9 du code monétaire et financier. En vertu de l'article 313-6 du règlement général de l'AMF, les manquements de la société leur sont donc imputables. Au demeurant, les deux mis en cause ont été personnellement impliqués en tant que, respectivement, gérant de portefeuille et responsable de la conformité et du contrôle interne (RCCI), dans les manquements retenus à l'encontre de la société qui ont trait aux procédures de passation et de contrôle des ordres, mises en place par eux, ainsi qu'à la passation des ordres et à son contrôle effectif.

- AMF CDS, 22 février 2017, SAN-2017-02

Les manquements retenus à l'encontre d'une société de gestion sont également imputables à ses dirigeants responsables qui sont tenus de s'assurer que la société de gestion se conforme à ses obligations professionnelles, sans qu'il y ait lieu de procéder à une nouvelle analyse des griefs à leur égard.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

■ **L'imputabilité au dirigeant des manquements commis par un préposé**

En ce qui concerne les règles de bonne conduite, l'article 321-24 du règlement général de l'AMF, dont les dispositions n'ont pas été remplacées par un texte plus doux susceptible de rétroagir (voir l'article 313-6 du règlement général de l'AMF postérieur à la directive européenne sur les marchés d'instruments financiers – directive MIF), permet d'affirmer l'obligation faite à la personne morale et à ses dirigeants de veiller au respect, par les personnes physiques relevant de leur autorité, des lois, règlements et règles professionnelles. C'est sur le fondement de la méconnaissance de cette obligation de vigilance et de surveillance que peut être recherchée la responsabilité des dirigeants, notamment pour un manquement tiré de l'exercice de l'activité de placement sans agrément.

- AMF CDS, 28 février 2008, SAN-2008-12

■ **L'imputabilité au prestataire et non au préposé**

En l'espèce, le manquement aux règles de bonne conduite ne doit être retenu qu'à l'encontre du prestataire habilité, responsable du choix d'organisation contesté, mais non à l'encontre du préposé qui a utilisé le compte de contrepartie sur demande de sa hiérarchie sans cependant adopter des comportements contraires aux règles de bonne conduite.

- AMF CDS, 16 janvier 2008, SAN-14-2008

■ **L'imputabilité au dirigeant et au prestataire des manquements commis**

Si le président a une responsabilité personnelle déterminante dans les manquements commis par la société, elle n'exonère pas cette personne morale de sa responsabilité propre en tant que prestataire ayant, pendant plusieurs années et avec la coopération de plusieurs collaborateurs, manqué au respect des règles de bonne conduite et à la mise en place de contrôles appropriés.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354

■ **L'imputabilité aux cogérants d'une société ayant fait l'objet d'une liquidation**

La circonstance que la société a fait l'objet d'une liquidation ne fait pas obstacle à ce que les mis en cause, qui étaient cogérants de cette société et, à ce titre, conformément à l'article L. 223-18 alinéa 5 du code de commerce, investis des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société, soient mis en cause pour des manquements qui seraient relevés dans l'activité de cette société.

- AMF CDS, 23 septembre 2010, SAN-2010-21

■ **Le principe de la personnalité des peines dans le cas d'une société absorbée**

Le principe de la personnalité des peines fait obstacle à ce que le régulateur inflige à la société absorbante une sanction disciplinaire à raison des manquements commis par la société absorbée avant son absorption. En revanche, eu égard tant à la mission de régulation des marchés dont est investie l'AMF qu'au fait, qu'à la suite de la fusion absorption, la société ayant commis les manquements a été absorbée intégralement par la société absorbante sans être liquidée ni scindée, le principe de la personnalité des peines ne fait pas obstacle à ce que le régulateur prononce une sanction pécuniaire à l'encontre de la société absorbante.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-11

■ **L'imputabilité au salarié du manquement à l'obligation de mettre en œuvre des moyens humains adaptés et suffisants**

L'obligation pour la société de gestion de mettre en œuvre des moyens humains adaptés et suffisants à son activité telle que définie à l'article 313-54 du règlement général, ainsi que celle d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle servant au mieux l'intérêt des clients définie à l'article 314-3, sont issues des dispositions figurant aux « *chapitres III, IV et V du*

présent titre » au sens de l'article 315-73, devenu 315-66, du règlement général et s'appliquent donc « *aux personnes concernées mentionnées au II de l'article 312-2* » qui dispose « *au sens du présent livre, une personne concernée est toute personne qui est : (...) 3° Un salarié du prestataire ou d'un agent lié du prestataire de services d'investissement* ». Le manquement à l'article 314-3 du règlement général de l'AMF a été écarté mais le manquement à l'article 313-54 du règlement général de l'AMF est au titre de ceux pouvant être imputables à un salarié d'une société de gestion. Le manquement à l'article 313-54 du règlement général de l'AMF est relatif à la mise en œuvre par la société de gestion des moyens humains adaptés et suffisants à son activité. Si la salariée gérante avait effectivement connaissance de la mise en garde de l'AMF quant à la nécessité de son embauche pour pallier les lacunes des gérants de la société de gestion en matière de gestion collective, elle n'avait et n'a toujours aucun rôle de direction au sein de la société de gestion. Elle n'est à l'initiative ni de l'organisation mise en place par la société de gestion sur la gestion du fonds ni de la répartition des rôles au sein du comité d'investissement. En conséquence, les circonstances ne permettent pas d'imputer les manquements commis par la société de gestion à la salariée gérante, cette dernière n'ayant pas eu de prise d'une part sur les moyens humains de la société de gestion, et d'autre part sur leur mise en œuvre.

- AMF CDS, 17 mars 2015, SAN-2015-06

■ **L'imputabilité de la manipulation de cours au sein d'un prestataire de services d'investissement**

L'article 631-1 du règlement général de l'AMF vise « *toute personne* » tandis que l'article 611-1 dudit règlement précise que « *sauf dispositions particulières, le présent livre s'applique à [...] toute personne physique ou morale ou toute entité* ». Dès lors, le manquement de manipulation de cours est imputable à tout prestataire de services d'investissement, sans qu'y fasse obstacle l'absence de mise en cause de celui à l'initiative duquel les ordres ont été donnés, toutes les fois où les personnes placées sous son autorité sont intervenues sur le marché d'un titre dans des conditions et selon des modalités qui révèlent qu'au-delà de la simple exécution des ordres du client, leur savoir technique a été mobilisé afin de concourir activement à la réalisation de l'objectif illicite d'entraver la détermination régulière du cours du titre et induire autrui en erreur. L'absence d'audition des préposés du prestataire, dès lors qu'il n'est pas contesté que ceux-ci ont agi dans l'exercice de leurs fonctions, est sans incidence sur la validité des poursuites engagées contre l'employeur. Le dirigeant est d'autant moins fondé à émettre des critiques sur sa mise en cause personnelle qu'il a pris une part active, lors de certaines opérations, aux manipulations de cours qui lui sont reprochées. Ainsi, sous réserve qu'ils soient caractérisés, les manquements objet des poursuites peuvent donc bien être imputés, non seulement à la personne morale, mais aussi aux personnes physiques.

- AMF CDS, 24 janvier 2008, SAN-2008-17

■ **L'imputabilité du manquement à l'obligation de respecter le délai réglementaire pour des opérations de règlement-livraison**

Un manquement avéré au délai de livraison est imputable tant au prestataire de services d'investissement qu'aux préposés qui ont participé activement à l'opération d'arbitrage en cause et qui au sein de ce prestataire disposaient d'une capacité d'initiative sur les opérations d'arbitrage. Ce manquement est également imputable à titre personnel au responsable de l'activité de négociation pour compte propre qui n'a pas pris de mesure pour empêcher les comportements décrits plus haut, ni pour les faire cesser une fois qu'il en avait été informé.

- AMF CDS, 4 septembre 2008, SAN-2008-21

■ **L'imputabilité du manquement à l'obligation de respecter l'intégrité du marché dans le cadre de la souscription à une augmentation de capital**

La souscription tardive à une augmentation de capital est imputable au préposé qui, au sein du prestataire, a participé activement à la fixation hors des délais du montant de la souscription ainsi qu'au responsable direct de l'activité de négociation pour compte propre qui, dès lors qu'il veillait à ce que la taille des opérations d'arbitrage n'excède pas les limites fixées par l'actionnaire du prestataire de services d'investissement, a ou aurait dû exercer son contrôle sur l'opération litigieuse.

- AMF CDS, 4 septembre 2008, SAN-2008-21

■ **L'imputabilité du manquement : abstention prolongée à faire cesser les dysfonctionnements relevés**

La gestion du fonds en cause, pendant la période litigieuse, a été caractérisée par une rotation anormalement rapide du portefeuille, entraînant un accroissement très considérable des frais de gestion.

S'il a été soutenu que cette gestion correspondait à l'inadaptation dans un marché volatil d'un logiciel de gestion mis en place par les responsables antérieurs, il appartenait aux dirigeants de la société et au gérant du fonds de faire cesser un tel dysfonctionnement. Pendant les périodes où ils ont exercé leurs fonctions respectives de président, de directeur général de la même société et de gérant du fonds, ils ont manqué à cette obligation. Leur abstention prolongée à prendre des mesures appropriées caractérise un manquement aux obligations relatives au respect des intérêts de porteurs de parts.

- AMF CDS, 16 novembre 2006, SAN-2007-05

Le mis en cause, d'une part, est intervenu en tant que responsable de la gestion dans l'utilisation du logiciel en cause, lequel a continué à être employé pour la gestion du fonds. D'autre part, le taux de rotation du portefeuille de ce fonds est resté élevé après sa désignation comme gérant un peu plus tard.

Dès lors, son abstention prolongée à faire cesser les dysfonctionnements relevés dans la gestion du fonds constituait un manquement aux obligations relatives au respect de l'intérêt des porteurs.

- CE, 28 décembre 2009, n° 301654

■ **La non-imputabilité du manquement à la personne ayant hérité d'une situation de conflit d'intérêts après une reprise d'activité**

Il apparaît difficile d'imputer à la société de gestion, nouvellement créée pour accueillir les actifs d'une autre société au terme d'un processus de négociation dont elle n'a probablement pas eu la pleine maîtrise, le manquement tiré de ce qu'elle a hérité de ce conflit d'intérêts.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

■ **L'imputabilité au conseiller en investissements financiers**

Les mis en cause, dans leur activité de gérants de la société, conseillers en investissements financiers, exerçaient à titre de profession habituelle une activité de conseil en investissements au sens du 1 de l'article L. 541-1 du code monétaire et financier. Ils avaient ainsi eux-mêmes la qualité de conseillers en investissements financiers et relevaient, par la suite, en cas de manquement du pouvoir de sanction prévu à l'article L. 621-17 du code monétaire et financier.

- AMF CDS, 23 septembre 2010, SAN-2010-21

En infligeant une sanction à la société mise en cause au motif qu'en recommandant à deux clients d'investir dans des parts d'un fonds dont la commercialisation n'était pas autorisée en France, elle avait manqué à son obligation d'exercer son activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de ses clients, la Commission des sanctions a caractérisé un manquement imputable à cette seule société et, par suite, n'a ni méconnu le principe selon lequel nul n'est punissable que de son propre fait, ni excédé le champ de sa saisine.

- CE, 21 juillet 2021, n° 434283 et 433624

■ **L'imputabilité au dirigeant de la personne morale conseiller en investissements financiers**

Si les manquements retenus sont, au premier chef, imputables à la société conseiller en investissements financiers, ils le sont également, en application de l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF, à son président qui avait le pouvoir de gérer ou d'administrer cette société et était donc tenu de s'assurer qu'elle se conformait aux obligations professionnelles la concernant et qui était d'autant plus à même de veiller au respect de ces obligations qu'il exerçait les fonctions réglementaires et de conformité.

- AMF CDS, 7 juin 2016, SAN-2016-07

Il résulte des dispositions de l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF, sur lesquelles la Commission des sanctions a fondé la sanction infligée au mis en cause, que ce dernier, qui avait, en sa qualité de président, le pouvoir de gérer la société CIF, devait à ce titre s'assurer qu'elle se conformait aux dispositions législatives et réglementaires la concernant.

- CE, 19 mai 2017, n° 401804

En application de l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF, devenu l'article 325-12-15 depuis l'arrêté du 12 octobre 2016, il incombait au dirigeant de la société mise en cause, de s'assurer que cette dernière se conformait « *aux lois, règlements et obligations professionnelles la concernant* ». Les manquements relevés à l'encontre de la société mise en cause sont donc imputables à son dirigeant.

- AMF CDS, 20 décembre 2017, SAN-2017-14

Il résulte des articles L. 621-17 alinéa 1^{er} et L. 621-15 III b) du code monétaire et financier que la Commission des sanctions peut infliger des sanctions, à raison de manquements à leurs obligations professionnelles, tant aux CIF personnes physiques ou personnes morales qu'aux personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de ces dernières.

- AMF CDS, 11 avril 2018, SAN-2018-02
- AMF CDS, 23 juillet 2020, SAN-2020-07

En application de la combinaison des dispositions des articles L. 621-17 et L. 621-15 III b) du code monétaire et financier, auxquelles s'ajoutent, pour les faits postérieurs au 18 avril 2013, celles de l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF, les manquements relevés à l'encontre de la société CIF sont imputables aux trois co-gérants, sans qu'il y ait lieu d'établir leur participation personnelle à ces manquements et, *a fortiori*, la part respective qu'ils y auraient pris.

- AMF CDS, 11 avril 2018, SAN-2018-02

En application des articles L. 621-17 et L. 621-15 III b) du code monétaire et financier, la Commission des sanctions peut prononcer des sanctions à l'égard des personnes physiques agissant pour le compte d'un CIF personne morale, sans qu'il soit besoin pour elle de se fonder sur les dispositions de l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF. Les manquements relevés à l'encontre du CIF personne morale sont donc imputables au mis en cause en sa qualité de gérant de cette dernière.

- AMF CDS, 2 mai 2018, SAN-2018-05

Le mis en cause étant, au moment des faits, président de la société CIF, l'ensemble des manquements caractérisés à l'encontre de cette dernière lui sont imputables en application de l'article 325-12-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 14 décembre 2018, SAN-2018-18

■ **L'imputabilité au prestataire de faits commis par le gérant d'un OPCVM**

Un manquement à l'obligation de promouvoir l'intérêt des clients est imputable au gérant de l'OPCVM à l'origine du mode de fonctionnement litigieux (hors les périodes où il était absent) et au prestataire en charge de cet OPCVM dès lors qu'il avait donné des directives visant à faire tourner le portefeuille afin de percevoir davantage de commissions de mouvement.

- AMF CDS, 13 mars 2008, SAN-2008-10

■ **L'imputabilité du manquement à la société de gestion de portefeuille pour non-respect des exigences en matière de fonds propres**

La société de gestion de portefeuille n'ayant pas satisfait à l'obligation d'être dotée de fonds propres minimaux, ceux-ci étant restés négatifs pendant plusieurs mois, le manquement est caractérisé à son égard.

- AMF CDS, 24 avril 2008, SAN-13-2008

■ **L'avis des commissaires aux comptes (non exonératoire)**

L'avis donné par le commissaire aux comptes n'exonère nullement la société de gestion du respect de ses obligations professionnelles.

- AMF CDS, 7 novembre 2012, SAN-2012-18

6.7 | LA SANCTION

6.7.1 | LA DÉTERMINATION DE LA SANCTION

■ **L'exemplarité de la sanction**

Les manquements retenus, révélateurs d'une volonté d'instrumentaliser les fonds gérés au profit de la politique de la société mise en cause et de sa société mère, revêtent une extrême gravité et appellent des sanctions exemplaires à l'égard des trois dirigeants mis en cause, et tout particulièrement à l'égard de celui qui a été défini comme le principal « *maître à bord* », qui cumulait ses fonctions de président du directoire de la société de gestion avec celles, notamment, d'administrateur et d'actionnaire indirect d'une société dans laquelle plusieurs fonds gérés par la société de gestion avaient pris des participations ainsi que de président d'une troisième société ayant participé au plan de restructuration de celle-ci.

- AMF CDS, 14 décembre 2012, SAN-2012-20

■ **La référence à une affaire antérieure**

La Commission des sanctions, qui a procédé à un examen approfondi de l'ensemble des circonstances de l'espèce, pouvait légalement, pour éclairer son choix quant au niveau approprié de la sanction, se référer à une affaire dont elle avait eu antérieurement à connaître.

- CE, 7 février 2007, n° 288373

■ **L'existence d'une première sanction de la Commission**

Il est tenu compte du fait que le mis en cause personne physique, en tant que gérant du CIF, a déjà fait l'objet d'une sanction prononcée par la Commission pour manquement aux obligations professionnelles auxquelles la société était à l'époque tenue au titre de son activité d'intermédiaire en biens divers.

- AMF CDS, 23 juillet 2020, SAN-2020-07

■ **La gravité du manquement commis**

En l'absence d'éléments sur l'existence de profits, la Commission s'attache à la gravité des manquements commis qui ont notamment conduit une société de gestion à laisser, durant presque deux ans, ses fonds propres à un niveau inférieur au seuil réglementaire.

- AMF CDS, 7 novembre 2012, SAN-2012-18

La sanction d'un montant de 1,2 million d'euros prononcée par la Commission des sanctions à l'encontre du dirigeant et unique actionnaire de la société est proportionnée et doit être maintenue, au regard, non seulement de la gravité des agissements sanctionnés, lesquels ont permis à la société de réaliser une importante plus-value, mais également de la situation personnelle du dirigeant, qui n'avait du reste produit aucun justificatif de son patrimoine actuel.

- CA Paris, 10 décembre 2008, n° 08/03070

Pour déterminer la nature et le montant des sanctions, il sera tenu compte de la gravité intrinsèque des manquements caractérisés, notamment des manquements à l'obligation, en ce qui concerne l'investissement dans certains fonds, de réaliser des diligences suffisantes préalablement à l'investissement puis pour son suivi, ainsi que des manquements à l'obligation de respecter les ratios réglementaires, d'agir dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts et de ne pas limiter le périmètre d'action des services de contrôle interne et de la conformité.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-21

Pour déterminer la sanction, il sera tenu compte, d'une part, du nombre et de la gravité des manquements qui ont été retenus et, d'autre part, des mesures qui ont été prises par la mise en cause pour remédier à l'ensemble des dysfonctionnements constatés.

- AMF CDS, 8 février 2013, SAN-2013-03

La sanction à prononcer à l'encontre du mis en cause en application du b) du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans sa rédaction la plus douce depuis la commission des faits, soit celle alors en vigueur, doit être fixée en fonction de la gravité du manquement commis, compte tenu notamment des fonctions que l'intéressé exerçait au sein d'une société prestataire de services d'investissement – à savoir, en l'espèce, celle de point d'entrée auprès dudit prestataire de services d'investissement des projets d'opérations initiés par un autre prestataire de services d'investissement.

- AMF CDS, 9 avril 2013, SAN-2013-09

Les manquements tirés des investissements non autorisés réalisés par les fonds revêtent une particulière gravité. Ils s'accompagnent, pour chacune des opérations visées par la notification de griefs, d'une absence totale de prévention et de gestion des conflits d'intérêts. Enfin, sont caractérisées des atteintes graves à la bonne information des porteurs de parts des fonds ayant réalisé des investissements dans le secteur concerné, ainsi que des défaillances du dispositif de conformité et de contrôle interne de la société de gestion.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

Le montant de la sanction sera fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits éventuellement tirés de ces manquements. Le nombre d'investisseurs ayant effectivement souscrit aux produits financiers constitue un élément permettant d'apprécier la gravité du manquement. Seront également pris en compte la durée du manquement, la qualité et le degré d'implication des mis en cause, leur assise financière et leur capacité contributive, leur degré de coopération avec l'AMF, l'éventuelle réitération des manquements et l'éventuelle réparation des préjudices causés aux tiers.

- AMF CDS, 20 mai 2015, SAN-2015-09

Le manquement relatif à la perception indue d'une rétrocession de frais de gestion, commis en toute connaissance de cause, revêt une particulière gravité.

- AMF CDS, 24 mars 2016, SAN-2016-04

Si le prestataire de services d'investissement fait valoir qu'il n'a jamais reçu de réclamation de la part d'un client ayant fait procéder au rachat anticipé de parts des fonds en cause, il reste que les manquements relatifs à l'information et le conseil donnés aux clients lors de leurs demandes de cession de parts des fonds sont d'une particulière gravité, en ce qu'ils témoignent d'une incapacité à assurer le respect de l'intérêt des clients dans une situation où le prestataire de services d'investissement avait été alerté sur les pertes auxquelles ceux-ci étaient exposés, tout comme le manquement relatif à la conservation des enregistrements permettant de retracer les services d'investissement fournis aux clients, qui prive tant l'AMF que le contrôle interne du prestataire de services d'investissement de la possibilité de s'assurer de la conformité des services d'investissement fournis à la réglementation.

- AMF CDS, 21 juin 2016, SAN-2016-08

Il doit être souligné que les manquements retenus, qui portent tout à la fois sur le non-respect des conditions d'agrément de la société de gestion, sur des lacunes dans le dispositif de passation des ordres et sur des dysfonctionnements révélateurs de carences du contrôle interne, sont graves et ont, pour la plupart, perduré pendant plus de trois ans.

- AMF CDS, 22 février 2017, SAN-2017-02

Les manquements retenus, même s'ils sont d'une gravité inégale, sont multiples, et celui relatif à l'absence de séparation physique entre les analystes financiers et les vendeurs, destinée à prévenir la circulation induite d'informations privilégiées, est d'une particulière gravité au regard du modèle d'activité de la société mise en cause, qui propose à la fois du courtage et de l'analyse financière, domaines dans lesquels cette dernière se présente comme le leader des acteurs indépendants. Il en

est de même de l'insuffisance des plans de contrôle. L'importance de la réglementation sur ces points a été sous-estimée par la mise en cause qui a concentré toute son attention et tous ses efforts sur les autres aspects de son opération de fusion avec un autre prestataire de services d'investissement.

- AMF CDS, 14 décembre 2017, SAN-2017-11

Les manquements multiples et répétés de la société CIF mise en cause à ses obligations de communication d'une information claire, exacte et non trompeuse, de diligence, et surtout de loyauté, revêtent une particulière gravité. Cette dernière a en outre persisté à fournir, pendant plus d'un an et demi, un service de placement non garanti aux sociétés pour lesquelles elle collectait des fonds, alors que l'AMF et l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) avaient toutes deux appelé son attention sur le fait que son statut de CIF le lui interdisait.

- AMF CDS, 20 décembre 2017, SAN-2017-14

La gravité des manquements est renforcée par le fait que les informations inexactes et trompeuses contenues dans la communication à caractère promotionnel litigieuse portent sur des éléments déterminants de l'offre de biens divers en cause, tels que la personne en charge de l'expertise, la nature des garanties dont bénéficient les clients et la valorisation des œuvres.

- AMF CDS, 13 novembre 2018, SAN-2018-15

Les manquements retenus à l'encontre des mis en cause sont multiples et ont été commis sur une période de plus de trois ans. Il est en outre tenu compte de la particulière gravité des manquements relatifs à l'encaissement de fonds autres que ceux destinés à sa rémunération et au défaut de loyauté et de diligence à l'égard de la mission de contrôle par la remise par la mise en cause de documents antidatés.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

Les manquements de la mise en cause à ses obligations professionnelles sont multiples et revêtent une particulière gravité dès lors qu'ils concernent des incidents de vote ayant affecté quarante-quatre assemblées générales représentant 4,7 % du total des assemblées générales traitées par la mise en cause sur l'année considérée et qu'ils ont eu pour effet de vicier le vote d'une résolution. Ces manquements sont d'autant plus graves que la mise en cause n'a pas informé spontanément ses clients actionnaires au porteur des incidents de vote ayant conduit à la transmission erronée de leurs instructions aux émetteurs concernés.

- AMF CDS, 25 novembre 2020, SAN-2020-12

Les différents manquements relatifs à l'atteinte à l'intérêt des porteurs sont d'une particulière gravité dans la mesure où ils se sont étendus sur une période d'un an, n'ont pas été détectés par les sociétés mises en cause et témoignent de la défaillance de l'ensemble de leur dispositif relatif à l'affectation des ordres. Or, les obligations violées sont essentielles en ce qu'elles visent à éviter le risque de discrimination dans le traitement des ordres afin de garantir le respect de l'intérêt des clients.

- AMF CDS, 4 août 2021, SAN-2021-14

■ La gravité du manquement : le rôle de l'AMF dans la durée du manquement

Pour apprécier la gravité du manquement tiré d'investissements faits en violation du programme d'activité, il sera tenu compte des refus réitérés de l'AMF d'élargir le champ d'activité de la société, lesquels ont eu pour effet de faire perdurer, s'agissant de la souscription d'actions cotées, une incohérence irréductible entre celui-ci et le prospectus du fonds qui, pourtant, avait reçu l'agrément du régulateur.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

■ La gravité du manquement : la déficience du principal système de détection des abus de marché

La déficience du principal système de détection des abus de marché permet d'établir que la fonction conformité ne disposait pas, au moment des faits, « de l'autorité, des ressources et de l'expertise nécessaires et d'un accès à toutes les informations pertinentes » au sens de l'article 313-3 du règlement général de l'AMF. Ce manquement revêt une gravité particulière, en ce qu'il fait obstacle à la détection de possibles abus de marché qui sont préjudiciables à l'ensemble des acteurs du marché.

- AMF CDS, 4 juillet 2011, SAN-2011-13

■ La gravité du manquement : la connaissance du manquement

S'agissant de la gravité du manquement relatif à l'exercice du service de réception et transmission d'ordres sans agrément, les mis en cause avaient détecté l'incompatibilité de l'exercice de cette prestation avec leur agrément dès le mois d'août 2011 mais ils ont tardé, pendant sept mois, à mettre fin à cette situation, les transactions ayant « *repris par oubli début février 2012* ». Néanmoins, la société de gestion a tenté d'en limiter l'étendue en demandant à l'un de ses clients de cesser de la solliciter à ce titre.

- AMF CDS, 17 mars 2015, SAN-2015-06

■ **La détermination de la sanction : la défaillance dans le dispositif de lutte contre les opérations d'initié**

Pour déterminer la sanction prononcée à l'encontre du prestataire de services d'investissement, il y a lieu de tenir compte de ce que la société disposait de procédures relatives aux déclarations d'opérations suspectes, que celles-ci ont été mises en œuvre mais également de ce que toute défaillance dans ce dispositif, essentiel dans la lutte contre les opérations d'initié, présente une certaine gravité même si elle est comme ici le résultat d'une erreur ponctuelle d'appréciation.

- AMF CDS, 22 juillet 2014, SAN-2014-16

■ **La gravité du manquement : les moins-values et pertes de chance subies**

La gravité du manquement aux exigences relatives au système de contrôle, aux exigences de professionnalisme et aux dispositions des articles L. 533-11, L. 214-3, R. 214-13 et R. 214-19 du code monétaire et financier ainsi qu'aux articles 313-1 et 313-54 du règlement général de l'AMF doit s'apprécier en considération, non seulement de la moins-value subie du fait du dépassement de ratio, qui serait selon la mise en cause limitée à 6 %, mais aussi des « pertes de chance » résultant, pour les porteurs, de l'amplification de l'exposition du fonds aux mouvements du marché et au risque de défaut de l'OPCVM.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ **La gravité du manquement : le caractère indispensable des déclarations non effectuées**

Les déclarations de *reporting* direct des transactions (RDT) constituent un outil indispensable à la détection des abus de marché en ce qu'elles permettent de relever les variations statistiquement anormales, notamment sur les cours, les volumes échangés ou les parts de marché des intervenants. Elles sont également exploitées dans le cadre du suivi individuel de chacun des intermédiaires. Une part importante des déclarations communiquées à l'AMF est retransmise quotidiennement aux autres régulateurs européens. Dès lors, la transmission exhaustive des déclarations de transaction conditionne la capacité du régulateur à mener sa mission de surveillance des marchés et de suivi des intermédiaires. Le manquement commis par la société mise en cause revêt une gravité certaine.

- AMF CDS, 6 juillet 2012, SAN-2012-10

■ **La gravité particulière de faits susceptibles d'affecter la fluidité et l'intégrité du marché**

En raison de son incidence sur la fluidité et l'intégrité du marché, un manquement relatif à un dépassement du délai de livraison provoqué par la prise de positions vendeuses en dépit de l'absence de l'assurance raisonnable de pouvoir procéder à la livraison en temps voulu des instruments financiers correspondants, revêt un caractère de gravité particulière.

- AMF CDS, 4 septembre 2008, SAN-2008-21

■ **La prise en compte de la gravité intrinsèque des manquements**

En l'absence d'éléments sur l'existence de profits permis par les manquements, est prise en compte, pour déterminer la sanction, la gravité intrinsèque des manquements retenus à l'encontre de la société, qui a méconnu des règles aussi importantes que celles relatives à la gestion des conflits d'intérêts, à la valorisation des actifs sous gestion et à l'information des porteurs.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

Pour la détermination de la sanction, il y a lieu de prendre en compte la gravité intrinsèque des manquements commis par la mise en cause, qui relèvent des manquements à la protection des investisseurs, mais aussi la durée limitée de certains des manquements relevés, la moins-value globale de 14 508 euros qui a résulté de l'opération critiquée et les engagements de la société de modifier ses documents et procédures.

- AMF CDS, 12 mai 2014, SAN-2014-06

■ **La prise en compte de l'importance des encours concernés pour l'appréciation de la gravité du manquement**

Si ces éléments ne sont pas de nature à faire obstacle à l'existence d'un manquement, il y a en revanche lieu de tenir compte, pour l'appréciation de la gravité de ce manquement, du fait que les investissements étaient limités à un montant global correspondant à 0,98 % des encours totaux gérés par la société de gestion, et avaient été, pour la plupart, directement transférés de comptes antérieurement détenus par les clients auprès de la société de bourse.

- AMF CDS, 27 juin 2014, SAN-2014-12 et SAN-2014-13

■ **La prise en compte de la durée d'exercice des fonctions et de l'importance de la part prise par chacun dans les choix**

Pour l'individualisation des sanctions prononcées à l'égard des dirigeants personnes physiques, il convient de tenir compte de la durée pendant laquelle ils ont exercé leurs fonctions de dirigeants responsables ainsi que de l'importance de la part prise par chacun dans les choix relatifs à l'organisation interne de leur société.

- AMF CDS, 17 mars 2015, SAN-2015-06

■ Les circonstances aggravantes dans la détermination de la sanction du prestataire

Il convient de tenir compte des circonstances dans lesquelles ont été commis, par de nombreux collaborateurs au sein de plusieurs pôles d'activités, des manquements dont le caractère répétitif trouverait sa source, selon l'un des collaborateurs mis en cause, dans une certaine tolérance de l'établissement prestataire de services.

- AMF CDS, 25 janvier 2007, SAN-2007-21

■ Les circonstances aggravantes : l'information diffusée dans le cadre de la commercialisation d'un fonds non autorisé

La commercialisation active en France du fonds étant interdite, le déficit d'information dont il a fait l'objet ne peut être retenu en tant que manquement autonome. Les faits étant avérés, ils constituent cependant une circonstance aggravante du manquement relatif à la commercialisation active et non autorisée du fonds.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-22

■ La relativisation de la gravité des manquements

Lors de la détermination du *quantum* de la sanction, les circonstances selon lesquelles les manquements constitués ont été commis sur des durées très courtes et dans des proportions relativement faibles sont de nature à relativiser la gravité des manquements.

- AMF CDS, 29 novembre 2007, SAN-2008-03

■ La multiplicité des manquements

Lorsque la personne mise en cause commet, au surplus d'un manquement aux règles relatives aux infrastructures de marché, un manquement d'initié, elle porte atteinte aux droits des investisseurs en même temps qu'elle compromet le bon fonctionnement et l'intégrité du marché, de sorte que son comportement, d'une gravité particulière, appelle une sanction exemplaire.

- AMF CDS, 6 décembre 2007, SAN-2008-04

Pour la détermination de la sanction, il sera tenu compte du nombre significatif des manquements qui ont été retenus.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

Les manquements retenus à l'encontre de la société de gestion mise en cause sont multiples, se sont produits pour certains pendant toute la période objet du contrôle et concernent à la fois l'information communiquée aux investisseurs et trois aspects du dispositif de valorisation (les procédures, les méthodes et le contrôle interne).

- AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01

Il convient de tenir compte du nombre de manquements retenus à l'encontre de la société de gestion, de la durée significative et du caractère répété de plusieurs d'entre eux dont certains ont perduré malgré les alertes émises par le RCCI sur ces points, alertes qui étaient transmises au dirigeant mis en cause.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

■ L'appréciation en fonction de la gravité des manquements et des avantages ou profits retirés

Pour apprécier la gravité du manquement relatif au niveau des fonds propres de la société de gestion, la Commission des sanctions a retenu :

- d'une part, que ce manquement s'était prolongé dans le temps en ce qui concerne la société, alors que pour le dirigeant, il ne pouvait être retenu que jusqu'à la date à laquelle ses fonctions avaient pris fin, et ;
- d'autre part, pour la société, que le manquement commis avait été sans conséquence sur les intérêts des clients et que des dispositions avaient été prises pour remédier à la situation.

- AMF CDS, 24 avril 2008, SAN-2008-13

Le fait pour le mis en cause d'empêcher, par la non-déclaration d'un compte titres qu'il détenait, que puissent être exercés tous contrôles utiles, présente une gravité certaine.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-11

Pour l'appréciation de la sanction, il sera tenu compte de la gravité de l'absence d'horodatage des ordres, indispensable pour garantir la protection des intérêts des clients.

- AMF CDS, 17 juin 2010, SAN-2010-19

Si le requérant met en avant l'absence de profit pour lui-même et un gain net limité à 19 896 euros, il résulte des dispositions de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier qu'une sanction peut être prononcée même en l'absence de profits tirés du manquement.

- CE, 3 février 2017, n° 387581

■ **La prise en compte de la durée du manquement, de la qualité du mis en cause, d'une précédente sanction infligée par l'employeur et du caractère intentionnel**

Le manquement retenu portant sur des faits de post-affectation d'ordres constitue une atteinte grave à l'obligation d'agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients dès lors qu'il a persisté pendant cinq mois avant d'être découvert, qu'il a été commis par un professionnel expérimenté, l'un des plus importants gérants de la clientèle privée, ayant en charge la gestion et la conservation de plus de 200 millions d'encours qui n'a pas tiré la leçon d'une précédente sanction infligée par son employeur et n'a pas hésité à préparer, en amont, les opérations frauduleuses bien qu'il se soit engagé par écrit à avoir une conduite professionnelle et déontologique irréprochables.

- AMF CDS, 23 décembre 2014, SAN-2015-01

■ **La prise en compte de la gravité des manquements, de leur durée, de la qualité du mis en cause et des montants en jeu**

Les manquements retenus à l'encontre de la société de gestion, qui concernent le respect de l'intérêt exclusif des porteurs ainsi que leur bonne information et résultent de ce que cette dernière s'est volontairement affranchie des règles comptables et des dispositions réglementaires applicables aux OPCVM, sont d'une particulière gravité. Ils ont été commis par un acteur important de la gestion d'actifs en France, se sont échelonnés sur une durée de trois ans et sont de grande ampleur, comme en témoignent les montants en jeu.

- AMF CDS, 25 juillet 2017 SAN-2017-07

■ **La prise en compte de l'atteinte de la formule et des changements opérés par la mise en cause dans ses schémas comptables**

Il convient de tenir compte du fait que la gestion mise en œuvre par la société de gestion a permis, pour la totalité des fonds, d'atteindre la formule à l'échéance et que cette dernière a pris acte de la position de la mission de contrôle en modifiant ses schémas comptables pour les fonds nouvellement lancés.

- AMF CDS, 25 juillet 2017 SAN-2017-07

Les constats doivent être tempérés, d'une part, par le fait que la gestion mise en œuvre par la requérante a permis, pour la totalité des fonds litigieux, d'atteindre la formule à l'échéance et, d'autre part, par le fait que la requérante a rapidement tenu compte des conclusions de la mission de contrôle en modifiant ses schémas comptables pour les fonds nouvellement lancés.

- CE, 6 novembre 2019, n° 414659

■ **La prise en compte des déclarations de satisfaction des clients souscripteurs**

Les deux clients concernés ont, malgré le caractère imprécis et lacunaire des informations transmises sur les produits litigieux, déclaré à la mission de contrôle qu'ils avaient « conscience des risques de leur placement » et qu'ils étaient satisfaits des recommandations personnalisées dont ils avaient bénéficié, poursuivant d'ailleurs leur relation professionnelle avec le mis en cause après la mission de contrôle.

- AMF CDS, 6 octobre 2015, SAN-2015-16

■ **La mise à l'écart des réclamations anonymes**

Si la poursuite a relevé l'existence de nombreuses plaintes d'investisseurs exprimées sur un blog – contre lequel le mis en cause a indiqué avoir mené plusieurs actions civiles et pénales – il s'agit de réclamations qui, étant anonymes, ne peuvent être vérifiées et, partant, ne peuvent être prises en compte.

- AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01

■ **Les profits réalisés pour le compte d'une SARL détenue intégralement par le mis en cause**

Un mis en cause ayant participé activement à la mise en place d'un système de sur-commissionnement au sein d'un prestataire de services d'investissement, a profité personnellement de ce système dès lors que les gains ont été notamment réalisés pour le compte d'une SARL dont il détient l'intégralité du capital.

- AMF CDS, 4 novembre 2008, SAN-2009-14

Un mis en cause ayant participé activement à la mise en place d'un système de sur-commissionnement au sein d'un prestataire de services d'investissement, a profité personnellement de ce système dès lors que les gains ont été notamment réalisés pour le compte d'une SARL dont il détient une part significative du capital.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354

■ Le manquement antérieur à l'interprétation donnée à la réglementation

Pour déterminer les sanctions encourues, il y a lieu de tenir compte de ce qu'antérieurement à la décision de la Commission des sanctions (prononcée en l'espèce après une demande de supplément d'instruction), la portée exacte de la règle relative au délai de livraison et la combinaison de celle-ci avec les dispositions relatives à la procédure de dénouement forcé des transactions pouvaient ne pas apparaître pleinement.

- AMF CDS, 4 septembre 2008, SAN-2008-21

Pour déterminer les sanctions encourues, il y a lieu de tenir compte de ce qu'antérieurement à la décision de la Commission des sanctions du 4 septembre 2008, la portée exacte de la règle relative au délai de livraison et la combinaison de celle-ci avec les dispositions relatives à la procédure de dénouement forcé des transactions pouvaient ne pas apparaître clairement.

- AMF CDS, 13 novembre 2008, SAN-2009-15
- AMF CDS, 27 novembre 2008, SAN-2009-08

■ La notion de profits réalisés

Les profits réalisés au sens des textes régissant les sanctions prononcées par la Commission des sanctions de l'AMF ne s'entendent pas du résultat comptable.

- CE, 29 janvier 2009, n° 323490

■ L'absence de profit réalisé

Pour la détermination de la sanction, il sera tenu compte de l'absence de tout profit tiré par la mise en cause du défaut de déclaration des transactions.

- AMF CDS, 6 juillet 2012, SAN-2012-10

■ La prise en compte de l'absence de correction de la défaillance

La détermination de la sanction s'effectue en prenant en compte le fait que, malgré l'amélioration des moyens matériels et humains dévolus à la fonction de contrôle permanent, celui-ci ne serait toujours pas en mesure de déceler des manipulations de cours de type *layering* commises par un particulier.

- AMF CDS, 1^{er} octobre 2014, SAN-2014-17

■ La prise en compte de la situation économique du mis en cause

Il y a lieu de prendre en compte la situation des mis en cause alors sans emploi pour ne pas prononcer à leur encontre une sanction pécuniaire.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-09

■ La prise en compte de la situation comptable et financière du mis en cause

Si le montant des profits, au sens de l'article L. 621-15 III du code monétaire et financier, s'entend pour la détermination du plafond applicable susceptible d'être infligée, du surcroît de recettes réalisé par un prestataire du fait des manquements sanctionnés, et non du résultat comptable, la Commission des sanctions peut, dans la sanction qu'elle prononce à son encontre, tenir compte de la situation comptable et financière de celui-ci.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354

■ La prise en compte des diligences opérées (oui)

Pour déterminer le *quantum* de la sanction, il y a lieu de tenir compte de ce que si l'organisation matérielle était déficiente à la date du contrôle, la séparation matérielle et hiérarchique entre les départements d'analyse financière et de *corporate finance* a ensuite été mise en place par la société.

- AMF CDS, 8 janvier 2009, SAN-2009-10

■ La prise en compte du respect des conditions d'agrément

S'agissant de la gravité du manquement relatif à la méconnaissance de l'agrément accordé par l'AMF pour l'exercice de la gestion collective, sera prise en compte l'importance, pour la protection des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés, du respect effectif des conditions posées par l'AMF relatives à l'octroi d'un agrément, tout particulièrement lorsqu'il s'agit de l'exercice de la gestion collective et de la nécessité de renforcer l'équipe de gestion par le recrutement de gérants expérimentés dans ce domaine, et ceci d'autant plus lorsque l'octroi de l'agrément permettant à la société de gestion d'étendre ses activités de la gestion de fonds de droit étranger à la gestion collective, qui met en œuvre des fonds de droit français ouverts au grand public, avait été conditionné par les engagements pris par la société à cet égard.

- AMF CDS, 17 mars 2015, SAN-2015-06

■ L'adaptation des moyens consacrés à l'activité à la suite du contrôle

Pour l'appréciation des sanctions, il sera tenu compte de l'adaptation des moyens consacrés au « *contrôle dépositaire* » à laquelle la société a procédé.

- AMF CDS, 29 juillet 2013, SAN-2013-20

■ **La prise en compte des efforts entrepris par la société durant la procédure**

Il y a lieu de prendre en compte pour la détermination de la sanction de la transparence et de la coopération dont la société a fait preuve au cours de la procédure.

- AMF CDS, 30 septembre 2010, SAN-2010-22

■ **Le degré de coopération**

Si la mise en cause se prévaut de l'absence d'entrave aux travaux des contrôleurs et de l'absence de retard dans les réponses qu'elle leur a apportées, elle ne fait cependant état d'aucun élément de nature à justifier d'un degré de coopération qui excéderait ce qu'il est attendu d'un professionnel régulé.

- AMF CDS, 8 novembre 2021, SAN-2021-16

■ **La prise en compte de l'absence de préjudice, du changement de dirigeants et de la mise en place de nouvelles procédures**

Les manquements sont graves et variés et ils ont fait courir des risques à la clientèle, constituée de personnes physiques non professionnelles. Cependant, il sera tenu compte de ce qu'aucun préjudice n'a été établi et que, conformément au souhait du régulateur, la société absorbante a écarté les anciens dirigeants, procédé à des embauches et mis en place les procédures manquantes tout en rectifiant celles qui étaient défectueuses.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-11

■ **La gravité du manquement : les efforts du mis en cause et la correction des défaillances**

Pour déterminer la sanction, il y a lieu de prendre en compte la gravité intrinsèque des manquements commis par les mises en cause ainsi que les efforts mis en œuvre par la société de gestion pour corriger progressivement les défaillances révélées tant par la mission de contrôle que par l'audit réalisé par son délégataire de la fonction de responsable de conformité et du contrôle interne (RCCI) et enfin le fait que les mises en cause ont corrigé le calcul du ratio de risque global dès que l'erreur a été portée à la connaissance de la société par son RCCI.

- AMF CDS, 17 octobre 2014, SAN-2014-19

■ **La prise en compte de la taille de la structure (oui)**

Il y a lieu de tenir compte pour l'appréciation de la gravité du manquement de la difficulté qu'il peut y avoir à mettre en œuvre, dans une petite structure, les règles relatives à la séparation fonctionnelle et hiérarchique entre deux fonctions.

- AMF CDS, 8 janvier 2009, SAN-2009-10

■ **La prise en compte de l'implication du mis en cause**

Dans l'appréciation de la gravité des manquements, les responsabilités respectives de chaque mis en cause dans la conception, la chaîne de commercialisation et la gestion du bien divers proposé au public ont été prises en compte.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

S'agissant des créateurs et promoteurs des produits concernés et des personnes placées à la tête des plus importants réseaux de distribution de ce produit, des sanctions professionnelles apparaissent en outre pertinentes.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

■ **La prise en compte de la situation économique du mis en cause**

Au titre de l'individualisation de la sanction, la situation patrimoniale et les revenus des personnes sanctionnées pécuniairement ont également été retenus.

- AMF CDS, 7 avril 2014, SAN-2014-02

■ **La taille de l'activité de la mise en cause**

Pour l'appréciation des sanctions, il y a lieu de prendre en compte tant la taille importante de l'activité de dépositaire de la société que de l'ampleur des retards qu'elle aura pris pour l'application des dispositions entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2008.

- AMF CDS, 29 juillet 2013, SAN-2013-20

■ **La prise en compte de l'activité de gestion d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (oui)**

Pour apprécier la gravité des manquements, il convient de tenir compte de l'importance qui s'attache, dans l'activité de gestion d'OPCVM, au respect de la primauté des intérêts des porteurs et des mandants, à la complète information de ces derniers et du public – qui s'impose d'autant plus que les risques pris sont considérables – ainsi qu'à la qualité et à l'exacte valorisation des instruments financiers acquis et détenus.

- AMF CDS, 26 février 2009, SAN-2009-20

■ **La gravité des manquements au regard des fonctions exercées**

En infligeant au mis en cause une sanction pécuniaire d'un montant de 100 000 euros, la Commission des sanctions n'a pas prononcé une sanction disproportionnée à la gravité du manquement commis, eu égard aux obligations de loyauté et d'honnêteté qui s'imposaient à l'intéressé dans l'exercice de ses fonctions de gérant de portefeuille et de chargé de réception et transmission d'ordres à l'égard de ses clients.

- CE, 3 février 2017, n° 387581

■ **La portée limitée des manquements au regard de l'activité exercée**

Il y a lieu de relever qu'aucun des manquements retenus par la présente décision ne porte sur l'ensemble de l'activité de la société mise en cause mais seulement sur l'activité qu'elle a développée dans un secteur en particulier.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08

■ **La prise en compte de l'importance des règles de bonne conduite pour les collaborateurs de prestataires de services d'investissement**

Il y a lieu de tenir compte, pour la détermination de la sanction, du fait que le respect des règles de bonne conduite, et notamment celles prohibant la prise de positions personnelles sur les titres concernés par l'activité du prestataire, constitue pour les collaborateurs des prestataires de services d'investissement une obligation essentielle.

- AMF CDS, 21 janvier 2010, SAN-2010-09

■ **Les manquements à des règles édictées dans l'intérêt des porteurs**

Il y a lieu de prendre en compte, pour la détermination de la sanction, le fait que les manquements aux obligations professionnelles ont trait à des règles dont le respect concourt à la protection des intérêts des porteurs.

- AMF CDS, 8 avril 2010, SAN-2010-13

■ **L'appréciation des manquements en eux-mêmes et à la date à laquelle ils ont été commis**

Si les manquements relevés par la décision ont vu leur portée mise en relief par la survenance ultérieure de la crise financière, ils doivent être appréciés en eux-mêmes et à la date à laquelle ils ont été commis.

- AMF CDS, 18 juin 2009, SAN-2009-25

■ **La date d'appréciation du caractère proportionné**

Il appartient au juge administratif, saisi d'une requête dirigée contre une sanction pécuniaire prononcée par la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers, de vérifier que son montant était, à la date à laquelle elle a été infligée, proportionné tant aux manquements commis qu'à la situation, notamment financière, de la personne sanctionnée.

- CE, 24 novembre 2021, n° 434011

■ **L'absence de préjudice**

La circonstance que les griefs retenus n'aient pas causé de préjudice au client du mis en cause est sans incidence sur la possibilité pour la Commission des sanctions de prononcer une sanction, dont l'objectif disciplinaire est d'assurer la bonne conduite des opérateurs du marché.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354

Il y a lieu de prendre en compte, pour l'appréciation des sanctions à prononcer à l'encontre de la société mise en cause en raison des manquements retenus, le fait qu'aucun élément du dossier n'établit que des clients ou des porteurs de parts des fonds auraient subi un préjudice et que la société de gestion a pris des mesures visant à remédier aux dysfonctionnements mis en évidence par les notifications de griefs.

- AMF CDS, 27 juin 2014, SAN-2014-12 et SAN-2014-13

Il y a lieu de relever qu'il n'est pas établi ni même allégué qu'un quelconque préjudice aurait été subi par les porteurs des fonds concernés.

- AMF CDS, 20 mars 2013, SAN-2013-08

Il y a lieu de prendre en compte, pour l'appréciation des sanctions à prononcer, qu'il ne résulte pas de l'instruction que les manquements retenus ci-dessus ont conduit à ce que certains clients de la société mise en cause soient lésés.

- AMF CDS, 6 août 2013, SAN-2013-21

Il sera tenu compte du fait qu'aucun élément du dossier n'établit que des investisseurs auraient subi un préjudice.

- AMF CDS, 29 novembre 2013, SAN-2013-25

Les manquements retenus revêtent pour certains une particulière gravité et sont caractérisés sur une longue durée. Il sera cependant tenu compte du fait qu'aucun élément du dossier n'établit que des investisseurs auraient subi un préjudice.

- AMF CDS, 5 décembre 2013, SAN-2013-28

Il y a lieu de prendre en compte, pour l'appréciation des sanctions à prononcer à l'encontre de la société mise en cause en raison des manquements retenus, de la circonstance qu'aucun élément du dossier n'établit que des clients ou des porteurs auraient subi un préjudice.

- AMF CDS, 6 décembre 2013, SAN-2013-29

■ **L'existence d'une technique alternative de gestion assurant le même niveau de rémunération**

La requérante aurait pu s'assurer le même niveau de rémunération sans méconnaître la réglementation relative aux charges indues, par exemple si, au lieu d'utiliser la technique, précédemment décrite consistant à provisionner un « coussin », elle avait prélevé annuellement un taux fixe de frais de gestion, comme il apparaît qu'il est d'usage courant pour les fonds à formules.

- CE, 6 novembre 2019, n°414659

■ **L'absence de plainte des porteurs de parts des fonds**

Il convient de prendre en considération l'absence de plainte des porteurs de parts des fonds ayant participé aux décisions d'investissement examinées, qui ne paraissent pas avoir entraîné de pertes financières significatives.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

■ **La grave défaillance des missions de contrôle des risques et de la conformité ayant porté préjudice aux porteurs de parts des fonds gérés par la société**

Les manquements sont révélateurs d'une grave défaillance des missions de contrôle des risques et de la conformité, qui a eu pour effet de priver les porteurs de parts des fonds gérés par la société mise en cause des mécanismes de protection qui auraient dû les préserver des risques auxquels ils ont été exposés du fait d'une gestion de la crise désordonnée et, à certains égards, préjudiciable.

Ils justifient le prononcé d'une sanction pécuniaire élevée (en l'espèce, 1 million d'euros pour un plafond de 1,5 million d'euros).

- AMF CDS, 7 octobre 2011, SAN-2011-15

■ **Le montant de la sanction pécuniaire**

Les faits commis par le mis en cause, au détriment des intérêts des porteurs de parts du fonds, justifient, compte tenu de leur gravité, la sanction de 5 000 euros qui lui a été infligée.

- CE, 28 décembre 2009, n° 301654

Eu égard aux sur-commissionnements retirés par le prestataire de ses opérations pour le compte de son client et qui sont de l'ordre de 1,5 million d'euros, la Commission des sanctions n'a méconnu ni le plafond légalement applicable à l'époque des faits en cas de profit, ni le principe de proportionnalité des peines, ni la situation de la société sanctionnée en fixant la sanction à 1 million d'euros.

- CE, 29 mars 2010, n° 323354

■ **La prise en compte de la spécificité de la clientèle**

La spécificité de la clientèle de la société de gestion, essentiellement composée de particuliers entrant dans la catégorie des « *non professionnels* » qui ne sont pas en mesure d'analyser les choix de cette société, exigeait de celle-ci une rigueur accrue dans le respect de ses obligations professionnelles. En effet, il s'agissait pour elle d'assurer au mieux la protection des intérêts de cette clientèle et d'honorer la confiance qui lui avait été accordée. C'est à la lumière de ces exigences que la gravité du manquement a été appréciée.

- AMF CDS, 7 avril 2011, SAN-2011-08
- AMF CDS, 7 octobre 2011, SAN-2011-15

■ **La prise en compte des mesures destinées à remédier aux dysfonctionnements**

Il y a lieu de prendre en compte, pour l'appréciation des sanctions à prononcer à l'encontre de la société mise en cause en raison des manquements retenus, le fait qu'aucun élément du dossier n'établit que des clients ou des porteurs de parts des fonds auraient subi un préjudice et que la société de gestion a pris des mesures visant à remédier aux dysfonctionnements mis en évidence par les notifications de griefs.

- AMF CDS, 27 juin 2014, SAN-2014-12 et SAN-2014-13

■ **La prise en compte des fonctions occupées par le dirigeant mis en cause**

Pour l'appréciation des sanctions à prononcer à l'encontre du dirigeant de la société de gestion, il y a lieu de tenir compte du fait qu'il occupait à l'époque de la réalisation des manquements, en plus de ses fonctions de président-directeur général, les fonctions de responsable de la conformité et du contrôle interne de la société de gestion.

- AMF CDS, 27 juin 2014, SAN-2014-12 et SAN-2014-13

■ **La prise en compte d'un avertissement préalable à l'égard d'un gérant de portefeuille et de l'absence d'information de l'employeur sur son activité réelle**

Il y a lieu de prendre en compte, pour l'appréciation de la sanction, le fait que l'attention du mis en cause avait été attirée dès 2009 par l'AMF sur les risques de conflits d'intérêts entre sa fonction de gérant salarié au sein de la société de gestion et l'existence d'une rémunération perçue, par ailleurs, au titre de ses activités de CIF ainsi que le fait qu'il n'a pas informé son employeur de son activité réelle.

- AMF CDS, 12 janvier 2015, SAN-2015-02

■ **La prise en compte des attributions du préposé au sein de la société**

Eu égard à sa qualité de préposé et aux attributions qui étaient les siennes au sein de la société, les carences du requérant sont de nature à justifier, outre un blâme et la décision de publier cette sanction, une sanction pécuniaire dont il y a lieu de fixer le montant à 20 000 euros (le montant prononcé par la Commission des sanctions étant de 50 000 euros).

- CE, 16 juillet 2014, n° 365941

■ **L'existence de sanctions antérieures**

Pour la détermination de la sanction, il sera tenu compte de ce que la société mise en cause a déjà été sanctionnée par la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ **L'exercice récent de l'activité par la mise en cause**

Il y a lieu de prendre en compte, pour l'appréciation des sanctions à prononcer, que la société mise en cause n'exerçait que depuis peu l'activité nouvelle en France qui a fait l'objet du contrôle à l'origine de la procédure, et que le début de l'exercice de cette activité n'était postérieur que de quelques mois tant à l'obtention de son agrément qu'à son intégration en tant que filiale à 100 % dans le groupe.

- AMF CDS, 6 août 2013, SAN-2013-21

■ **Les caractéristiques de la clientèle visée**

Il y a lieu de prendre en compte, pour l'appréciation des sanctions à prononcer, que la société mise en cause s'adressait de fait à une clientèle de particuliers ayant déjà détenu des instruments financiers et à laquelle elle proposait un accès aux *contracts for difference* (CFD).

- AMF CDS, 6 août 2013, SAN-2013-21

■ **La mise en œuvre rapide de mesures correctrices**

Il y a lieu de prendre en compte, pour l'appréciation des sanctions à prononcer, que la société mise en cause a adopté rapidement des mesures correctrices avant la fin du contrôle puis à la suite de celui-ci.

- AMF CDS, 6 août 2013, SAN-2013-21

■ **La prise en compte d'un conflit d'associés**

Il convient de prendre en compte les circonstances propres invoquées par les mis en cause, tenant au conflit d'associés entre les deux dirigeants de la société qui a entravé son bon fonctionnement. Il résulte des pièces du dossier que depuis le départ du premier dirigeant, le second a accompli les diligences nécessaires pour remédier aux défaillances constatées en s'attelant à la mise en conformité de la société de gestion.

- AMF CDS, 25 juillet 2019, SAN-2019-11

■ **La prise en compte de la liquidation judiciaire du mis en cause**

Il sera tenu compte du fait que la liquidation judiciaire de la société a révélé que son actif au jour de la liquidation s'élevait à 627 082 euros et que le liquidateur de la société a indiqué au cours de la séance que son passif est de l'ordre de 700 000 euros, dont moins de 10 % au titre des créances chirographaires.

- AMF CDS, 29 novembre 2013, SAN-2013-25

■ La publication de la décision dans le cas d'une société absorbée

Le principe de responsabilité personnelle fait obstacle à la publication de la sanction pécuniaire infligée à une société en raison des manquements commis par une autre société qu'elle a entretemps absorbée. La publication de la décision préservera l'anonymat de la société absorbante.

- AMF CDS, 3 juin 2014, SAN-2014-11

■ L'appréciation de la sanction infligée à la personne physique par rapport à celle infligée à la personne morale

Il résulte des dispositions du III de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier que le montant de la sanction doit être fixé en fonction de la gravité des manquements commis et en fonction des avantages ou des profits éventuellement tirés de ces manquements. Contrairement à ce qui est soutenu, il ne résulte ni de ces dispositions, ni d'aucune autre disposition, ni d'aucun principe que le montant de la sanction pécuniaire prononcée à l'encontre d'une personne physique sanctionnée à raison d'un manquement commis sous l'autorité ou pour le compte d'une des personnes mentionnées aux 1° à 8°, 11°, 12°, 15° à 17° du II de l'article L. 621-9 du même code devrait être nécessairement inférieur au montant de la sanction pécuniaire infligée à cette personne morale. Il appartient au juge administratif, juge de plein contentieux, de contrôler la proportionnalité de la sanction aux manquements reprochés à chacune des personnes sanctionnées.

- CE, 30 décembre 2021, n°437950

6.7.2 | L'ATTÉNUATION DU MONTANT DE LA SANCTION

■ La prise en compte de l'absence d'intention de dissimuler

Si l'absence de volonté de dissimuler les changements et les circonstances invoqués par les mis en cause ne sont pas de nature à empêcher la caractérisation du manquement objectif tiré de la violation des dispositions de l'article L. 532-9-1 du code monétaire et financier et des articles 311-3 et 312-5 du règlement général de l'AMF, elles peuvent être prises en compte dans l'appréciation du *quantum* de la sanction.

- AMF CDS, 27 juin 2014, SAN-2014-13

■ La prise en compte des circonstances de l'opération

Il convient de tenir compte pour la détermination de la sanction de la précipitation avec laquelle l'État a envisagé puis différé à plusieurs reprises l'ouverture du capital de la société avant de finalement l'annoncer et d'ouvrir une période de souscription.

- AMF CDS, 11 septembre 2008, SAN-2008-23 et SAN-2008-24

■ La prise en compte des efforts et diligences opérés

Il y a lieu de prendre en considération dans la détermination de la sanction la circonstance selon laquelle le prestataire, postérieurement aux manquements constatés, a mis en place des dispositions afin d'éviter à l'avenir leur réitération.

- AMF CDS, 11 septembre 2008, SAN-2008-23 et SAN-2008-24

Pour la détermination de la sanction, il sera tenu compte du fait que la société mise en cause s'est efforcée de remédier à certains dysfonctionnements constatés.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

Compte tenu de la situation financière difficile du conseiller en investissements financiers mis en cause, lequel s'est, par ailleurs, conformé aux exigences de la lettre de suite adressée par l'AMF, il convient de prononcer à son encontre une sanction pécuniaire d'un montant de 10 000 euros.

- AMF CDS, 28 octobre 2013, SAN-2013-23

Pour déterminer le *quantum* de la sanction, il y a lieu de tenir compte de ce que, si l'organisation matérielle était déficiente à la date du contrôle, la séparation matérielle et hiérarchique entre les départements d'analyse financière et de *corporate finance* a ensuite été mise en place par la société.

- AMF CDS, 8 janvier 2009, SAN-2009-10

Il y a lieu de prendre en compte les efforts engagés par la société pour remédier aux manquements relevés (amélioration de l'organisation en matière de valorisation des *Euro Medium Term Notes*, mise en place d'un véritable suivi des risques relatifs à ces produits structurés, information délivrée au client sur les rémunérations).

- AMF CDS, 7 avril 2011, SAN-2011-08

Pour le *quantum* de la sanction encourue, il sera tenu compte des mesures correctrices qui ont été ultérieurement prises.

- AMF CDS, 25 février 2013, SAN-2013-06

L'ensemble des mesures correctrices ainsi prises par la société pour remédier aux dysfonctionnements constatés en son sein, sans effet sur la caractérisation du grief, sera pris en compte lors du prononcé de la sanction.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

Il sera tenu compte, pour le prononcé de la sanction, du fait que les équipes de facilitation et du *book* de corrélation ne sont plus, depuis la fin de la mission de contrôle, rattachées au même supérieur hiérarchique.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

La société mise en cause a, après avoir reçu une lettre du secrétaire général de l'AMF mais alors qu'aucun grief n'avait encore été notifié, adopté une nouvelle procédure de gestion de sa trésorerie.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

Le manquement à l'obligation de placer ses fonds propres de manière à être à tout moment en mesure de respecter le montant minimum de fonds propres ayant été retenu, il y a lieu de relever, au moment de fixer la sanction, que la gestion de sommes équivalentes aux fonds propres est désormais dissociée du dispositif de centralisation de la trésorerie.

- AMF CDS, 8 juillet 2013, SAN-2013-16

Pour la détermination de la sanction, il sera tenu compte des efforts déployés par la mise en cause pour remédier au dysfonctionnement révélé par l'enquête.

- AMF CDS, 6 juillet 2012, SAN-2012-10

Il sera tenu compte de ce qu'il a été remédié, pendant ou peu après le contrôle, à la plupart des dysfonctionnements constatés.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

Il convient de prendre en considération les mesures prises par la mise en cause pour remédier aux dysfonctionnements constatés et améliorer sensiblement les procédures internes.

- AMF CDS, 30 avril 2013, SAN-2013-12

Pour l'appréciation de la sanction, il y a lieu de tenir compte des mesures correctrices mises en œuvre par la société mise en cause (conseiller en investissements financiers) depuis le contrôle afin d'informer ses clients sur les modes de rémunération et les frais de commercialisation grâce aux informations données sur son site Internet et dans le document d'entrée en relation avec le client.

- AMF CDS, 4 décembre 2013, SAN-2013-26

Les manquements retenus revêtent pour certains une particulière gravité et sont caractérisés sur une longue durée. Il sera cependant tenu compte des mesures correctrices que la société de gestion justifie avoir prises pour remédier aux dysfonctionnements constatés.

- AMF CDS, 5 décembre 2013, SAN-2013-28

Il sera tenu compte, pour apprécier la gravité du manquement tiré du manque de moyens humains, des efforts qui ont été entrepris par la société pour remédier à cette insuffisance ainsi que de la signature par la société d'un contrat de travail avec le nouveau gérant senior, lequel n'a pu prendre ses fonctions que deux mois plus tard.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01
- AMF CDS, 8 février 2013, SAN-2013-03

La société mise en cause, qui a admis l'existence de « *lacunes administratives* » au jour du contrôle, a attendu d'être contrôlée pour se mettre en conformité et a, depuis, actualisé ses procédures internes, mis en place de manière effective des comités d'investissement et instauré un formalisme permettant une traçabilité des décisions d'investissement et rendant compte de l'activité de la gestion collective.

- AMF CDS, 24 mars 2016, SAN-2016-04

Il y a lieu de tenir compte, pour la détermination de la sanction, de la façon dont par la suite, après la fermeture des fonds, la société a assuré à ses clients la garantie du capital investi et veillé à l'égalité de l'ensemble des porteurs.

- AMF CDS, 18 juin 2009, SAN-2009-25

Le montant de la sanction doit tenir compte de ce qu'il s'agit de manquements ponctuels et isolés de la part d'une société de petite taille, qui a entrepris de réels efforts pour se mettre en conformité avec la réglementation et vient de renoncer aux activités de réception-transmission d'ordres pour se consacrer au courtage en marchandises et au conseil en investissements.

- AMF CDS, 28 janvier 2010, SAN-2010-12

L'intermédiaire en biens divers établit avoir recherché, en amont de la signature du contrat de mandat, à en évaluer les risques ainsi que la qualification juridique et à obtenir des garanties quant à la bonne exécution du contrat. Faute d'obtenir de telles assurances, il a alerté ses clients sur les risques courus, a saisi le procureur de la République et notifié à la société la résiliation de son contrat. Au vu de ces éléments, il y a lieu de ramener le montant de la sanction pécuniaire infligée de 300 000 euros à 250 000 euros.

- CE, 27 juillet 2016, n° 381019

La mise en cause a coopéré avec l'AMF et a mis en œuvre des mesures correctives à la suite du contrôle de l'AMF qui ont compensé les économies réalisées grâce aux manquements.

- AMF CDS, 14 décembre 2017, SAN-2017-11

Il convient de tenir compte des actions correctives prises par le mis en cause qui, en 2015 et 2017, a mis à jour ses procédures de valorisation, tout en relevant, ce qui limite la portée de ces mesures, que leur caractère adéquat n'a pas été vérifié.

- AMF CDS, 29 décembre 2017, SAN-2018-01

S'il a été défaillant dans le respect de son obligation, le prestataire de services d'investissement a procédé à une enquête interne et pris des sanctions à l'encontre de son salarié, puis a rempli sans réserve son obligation d'information de l'AMF.

- AMF CDS, 6 décembre 2018, SAN-2018-16

Des mesures correctives ont été prises par le CIF, dont certaines apparaissent satisfaisantes à l'instar de la mise en place d'un questionnaire de connaissance client et la conclusion d'un contrat pour régir ses relations avec son consultant externe.

- AMF CDS, 28 décembre 2018, SAN-2018-20

Le dirigeant, qui a toujours coopéré avec l'AMF, démontre qu'il a tenté de réformer l'activité de la société de gestion et ses règles d'organisation interne dès qu'il en a pris la direction, qu'il a investi personnellement des sommes importantes pour ce faire, puis pour la redresser, et que la société de gestion a été victime d'agissements d'anciens actionnaires et salariés.

- AMF CDS, 18 décembre 2020, SAN-2020-14

■ **La prise en compte de la quasi-certitude de la livraison des titres (entre J+6 et J+9 après la vente au lieu des J+3 fixés par le règlement général) (oui)**

La gravité des faits est atténuée par la circonstance que les sociétés avaient la quasi-certitude d'un dénouement des transactions entre six et neuf jours après leur date, en raison de la garantie dont l'augmentation de capital était assortie de la part de l'actionnaire majoritaire. La cour d'appel a considéré que la Commission des sanctions a retenu à juste titre cette circonstance comme devant modérer la sanction.

- CA Paris, 10 novembre 2009, n° 09/02040

■ **La prise en compte des difficultés économiques du mis en cause**

Les manquements commis par le président de la société doivent être replacés dans le contexte de la reprise d'une entreprise en grande difficulté que le mis en cause s'est efforcé de rétablir et de développer, y investissant beaucoup de son énergie et la totalité des fonds dont il disposait.

- AMF CDS, 31 mars 2011, SAN-2011-06

■ **La situation financière des mis en cause**

Il importe, pour fixer le montant de la sanction pécuniaire qui sera prononcée, de tenir compte de la situation financière de la société mise en cause.

- AMF CDS, 7 novembre 2012, SAN-2012-18
- AMF CDS, 28 octobre 2013, SAN-2013-23

Il sera tenu compte, pour déterminer le montant des sanctions, de la situation financière de la société ainsi que des facultés contributives de ses dirigeants.

- AMF CDS, 28 décembre 2012, SAN-2013-01

Seront prises en considération, pour fixer le montant et les modalités du prononcé de la sanction pécuniaire, les difficultés financières de la société qui a acquis la mise en cause, dont le nom ne figurera pas sur la décision publiée.

- AMF CDS, 14 décembre 2012, SAN-2012-20

■ **La prise en compte du chiffre d'affaires de la société mise en cause**

Pour l'appréciation de la sanction, il y a lieu de tenir compte du faible chiffre d'affaires réalisé par la société mise en cause (conseiller en investissements financiers), en particulier au titre de l'activité de conseil en investissements financiers et de la commercialisation d'*Euro Medium Term Notes*.

- AMF CDS, 4 décembre 2013, SAN-2013-26

■ **La société ayant fait l'objet d'un retrait d'agrément**

Il importe, pour fixer le montant de la sanction pécuniaire qui sera prononcée, de tenir compte de ce que la société a fait l'objet d'un retrait d'agrément.

- AMF CDS, 7 novembre 2012, SAN-2012-18

■ **L'absence de profit**

Pour la détermination la sanction, il sera tenu compte du fait que la société mise en cause n'a retiré aucun profit des manquements retenus.

- AMF CDS, 3 mai 2012, SAN-2012-05

■ **L'indemnisation versée aux clients**

Pour déterminer le montant de la sanction, il convient de prendre en considération l'indemnisation versée aux clients ayant invoqué un préjudice du fait des souscriptions à l'un des fonds concernés et la prise en charge, par la mise en cause, de l'ensemble des frais de liquidation de l'autre des fonds concernés, les souscripteurs ayant bénéficié selon la mise en cause « d'une rémunération proche du monétaire ».

- AMF CDS, 21 septembre 2012, SAN-2012-15

■ **La prise en compte d'une sanction précédente**

Par une décision précédente, la Commission des sanctions a prononcé une sanction pécuniaire à l'encontre de la société pour des faits ayant fait l'objet d'un contrôle sur pièces. La présente procédure trouve son origine dans un contrôle sur place décidé deux mois et demi après le premier contrôle, qui portait sur une période quasiment identique et certains manquements retenus par la présente décision relèvent de la même catégorie que ceux retenus par la décision précédente. Il y a lieu d'en tenir compte pour l'appréciation de la sanction à infliger à la société.

- AMF CDS, 20 décembre 2012, SAN-2012-22

■ **La prise en compte du contexte**

Pour déterminer la sanction, il est tenu compte de ce que la société s'est trouvée attributaire, à titre transitoire, d'une activité dont elle n'a eu ni l'initiative ni l'entière maîtrise.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

Pour déterminer la sanction, il est tenu compte de la situation, alors particulièrement difficile, du marché.

- AMF CDS, 25 juillet 2013, SAN-2013-19

Au cours de la séance de la Commission des sanctions, la société mise en cause a soutenu qu'en réponse à une lettre de suite émise par l'AMF à la suite d'un précédent contrôle, elle avait adressé les documents aujourd'hui en cause sans qu'ils suscitent de commentaires de l'AMF. Il résulte des termes mêmes de cette lettre qu'elle constitue la réponse à un premier envoi contenant des réponses jugées insuffisantes par l'AMF. Si l'absence de réaction de l'AMF au second courrier de la mise en cause, relatif notamment à l'information sur les risques et les performances, ne saurait ni être interprétée comme une validation de l'information qui lui avait alors été communiquée ni constituer une décision opposable à la Commission des sanctions, elle constitue cependant un élément de contexte susceptible d'être pris en compte dans le cas où la Commission jugerait que le manquement est constitué.

- AMF CDS, 6 décembre 2013, SAN-2013-29

■ **L'absence de préjudice**

Le montage critiqué mis en place par la société n'a pas eu pour objet de causer un préjudice aux souscripteurs.

- AMF CDS, 23 juillet 2013, SAN-2013-17

Les souscripteurs ont confirmé que le produit, à propos duquel il est reproché à la société de n'avoir pas respecté ses obligations d'information, correspondait aux besoins de placement qu'ils avaient exprimés auprès de leurs conseillers. Il ne sera possible de déterminer s'ils ont subi un préjudice que lorsque le rachat pourra être demandé, soit au terme des périodes de dix ans.

- AMF CDS, 23 juillet 2013, SAN-2013-17

Il convient de tenir compte de l'absence d'identification d'un préjudice causé à des tiers ou encore d'un gain ou avantage obtenu.

- AMF CDS, 14 décembre 2017, SAN-2017-11

Pour la détermination de la sanction, il doit être pris en considération la taille de la société mise en cause, qui n'est composée que de son associé unique et d'une salariée en qualité de secrétaire. Il ressort par ailleurs d'attestations versées aux débats que les investisseurs n'ont subi aucune perte du fait de l'investissement litigieux et qu'ils ont perçu des intérêts.

- AMF CDS, 3 juillet 2020, SAN-2020-06

■ La méconnaissance de la réglementation applicable

La société a indiqué que son attention n'avait jamais été attirée avant l'ouverture de la procédure d'enquête sur le fait que les produits qu'elle proposait pourraient être assujettis à la réglementation sur l'intermédiation en biens divers, alors même qu'elle s'était entourée de conseils spécialisés, et qu'antérieurement à la présente décision, la notion de droits sur des biens mobiliers ou immobiliers au sens de l'article 550-1 du code monétaire et financier n'avait pas été expressément précisée.

- AMF CDS, 23 juillet 2013, SAN-2013-17

■ La dispense de sanction

Les griefs notifiés à titre personnel aux mis en cause sont dépourvus de fondement et les manquements retenus à leur encontre en tant que dirigeants ne remettent en cause ni leur intégrité professionnelle ni leur loyauté. Ils ont contribué à mettre fin aux manquements constatés et ont fourni, avec diligence et célérité, toutes les précisions demandées, aussi bien lors de leur audition par le rapporteur que durant la séance. L'ensemble de ces circonstances justifie de dispenser ces mis en cause du prononcé d'une quelconque sanction et de publier la décision sous une forme préservant leur anonymat.

- AMF CDS, 13 mars 2013, SAN-2013-07

7^e PARTIE – LES INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

7.1 | LES MARCHÉS RÉGLEMENTÉS

7.1.1 | LES DISPOSITIONS PARTICULIÈRES APPLICABLES À CERTAINS MARCHÉS

7.1.1.1 | Les ordres avec service de règlement et de livraison différés

■ L'obligation de couverture

(a) Il résulte des dispositions combinées de l'article 4-1-35-1 du règlement général du Conseil des marchés financiers (CMF), repris à l'équivalent par les articles 517-4 alinéa 2 et 517-7 du règlement général de l'AMF, et de la décision n° 2000-04 du CMF en date du 30 août 2000, alors applicables, que lorsqu'un donneur d'ordres à règlement ou livraison différés n'a pas, dans le délai requis, constitué ou complété la couverture exigée, le prestataire habilité procède à la liquidation partielle ou totale de ses engagements ou positions. Si le prestataire et le donneur d'ordres peuvent convenir des modalités de cette liquidation, les textes applicables excluent le maintien d'une position insuffisamment couverte.

(b) Dès lors que certains des clients du prestataire de services d'investissement ont pu continuer à intervenir sur le marché alors que leur couverture était insuffisante, il en résulte que la Commission des sanctions ne s'est pas fondée sur des faits inexacts pour estimer que la société avait méconnu l'article 10 de la décision n° 99-07 du 15 septembre 1999 du CMF relative aux transmissions d'ordres de bourse par internet, repris et complété à l'article 321-62 du règlement général de l'AMF, qui prévoit l'obligation pour le prestataire de mettre en place un système permettant le blocage des ordres en cas d'insuffisance de couverture.

- CE, 30 mai 2007, n° 283888

■ La marge à verser ou à prélever sur le compte du donneur d'un ordre avec service de règlement différé (SRD) prorogé au-delà du dernier jour d'ouverture du mois boursier

Si la marge à verser ou à prélever sur le compte du donneur d'ordre à règlement-livraison différé prorogé au-delà du dernier jour d'ouverture du mois boursier est calculée à partir de l'écart entre la valorisation de sa position au cours de négociation et sa valorisation au cours de prorogation, ce dernier est égal au dernier cours coté et non à celui du *fixing* de clôture lorsque celui-ci n'a été donné qu'à titre indicatif et a fait l'objet d'une réservation, le prix théorique résultant de la confrontation générale des ordres s'étant établi lors de l'intervalle défini par les seuils de réservations.

- CA Paris, 29 janvier 2008, n° 07/00082

■ L'insuffisance de suivi de la couverture des positions en service de règlement différé (SRD) et sur le marché des options négociables de Paris (MONEP) en période de crise financière

En acceptant et exécutant l'ordre d'un client dont les comptes présentaient un défaut de couverture, et en laissant, par ailleurs, en défaut de couverture, plusieurs comptes pendant un mois, la société a manqué à ses obligations professionnelles, résultant des articles 516-4, 516-5 et 516-10 du règlement général de l'AMF.

La couverture des positions s'imposait avec d'autant plus d'acuité qu'elle est indispensable à la garantie du paiement du prix à l'arrivée du terme, à la réduction des risques, à la protection des investisseurs ainsi qu'au bon fonctionnement du marché. La crise financière, caractérisée par une importante volatilité, loin d'exonérer les titulaires de compte et le prestataire de services d'investissement d'une telle obligation, aurait dû, à l'inverse, conduire à davantage de vigilance pour éviter les défauts de couverture, ce qui n'était pas le cas en l'espèce.

- AMF CDS, 5 mai 2011, SAN-2011-10

7.2 | LES ENTREPRISES DE MARCHÉ

■ La prévisibilité des manquements notifiés

Le grief notifié ne porte pas sur l'octroi à un intervenant en trading haute fréquence (HFT) d'une exemption du ratio ordres/transaction, qu'aucun texte précis n'incrimine en tant que tel, mais sur la méconnaissance induite par cet octroi de l'obligation de l'entreprise de marché d'exercer son activité avec neutralité et impartialité, dans le respect de l'intégrité du marché édictée par l'article 512-3 du règlement général de l'AMF, pris en application de l'article L. 421-11, I 1° du code monétaire et financier qui impose à l'entreprise de marché de gérer, prévenir et détecter les effets potentiellement dommageables, pour le bon fonctionnement du marché géré ou pour les membres du marché, de tout conflit d'intérêts entre les exigences de ce bon fonctionnement et ses intérêts propres. Cette obligation résultait de façon suffisamment précise des dispositions précitées. À la date des faits, lesdites dispositions étaient suffisamment claires et précises pour qu'il apparaisse de façon raisonnablement prévisible pour l'entreprise de marché que le comportement litigieux constituait un manquement à ses obligations professionnelles passible d'une sanction en application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, peu important l'absence de position de l'AMF et de précédent de la Commission des sanctions les explicitant. Le moyen mettant en cause la précision et la prévisibilité du manquement n'est pas fondé.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

■ **Le pouvoir de la Commission pour prononcer une sanction à l'égard d'une entreprise de marché**

Il résulte du a) du II de l'article L. 621-15 II c) du code monétaire et financier, par renvoi à l'article L. 621-9, II 5° du même code, que la Commission des sanctions peut sanctionner les entreprises de marché au titre de tout manquement à leurs obligations professionnelles définies par les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'AMF. Ainsi, le manquement notifié à une entreprise de marché, pour non-respect de son obligation professionnelle définie par les articles 512-3 du règlement général de l'AMF et L. 421-11, I 1° du code du code monétaire et financier, peut faire l'objet d'une sanction de la Commission des sanctions.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

■ **Les obligations professionnelles de l'entreprise de marché : l'obligation d'exercer son activité avec neutralité et impartialité**

Les conditions et modalités dans lesquelles l'exemption de ratio ordres/transaction a été accordée à son client par l'entreprise de marché afin de lui permettre d'améliorer ses algorithmes – à savoir : en dehors de tout programme prédéfini, de manière non publique alors qu'elle avait annoncé à ses membres qu'aucun apporteur de liquidité ne pouvait intervenir sur les titres sur lesquels a pu intervenir ce client, sans contrepartie, sans limitation de durée et en définitive pour une durée de seize mois –, sont contraires à l'obligation de l'entreprise de marché d'exercer son activité avec neutralité et impartialité.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

■ **Les obligations professionnelles de l'entreprise de marché : l'obligation d'exercer son activité dans le respect de l'intégrité du marché**

L'octroi de l'exemption de ratio par l'entreprise de marché à son client a eu pour conséquence de modifier les modalités d'intervention de ce membre sur le marché, sans que les autres membres en aient connaissance. En octroyant une telle exemption, sans en informer les autres membres tout en ayant par ailleurs annoncé qu'elle publierait un avis dans l'hypothèse où un apporteur de liquidité interviendrait sur les titres les plus liquides, l'entreprise de marché n'a pas mis les membres du marché autres que ce client en mesure de comprendre la modification des conditions de négociation qui en résultait et a ainsi créé une disparité de traitement. Elle n'a donc pas exercé son activité « *dans le respect de l'intégrité du marché* » au sens de l'article 512-3 du règlement général de l'AMF.

- AMF CDS, 4 décembre 2015, SAN-2015-20

L'obligation d'assurer le respect de l'intégrité du marché a pour but d'assurer, de manière générale, que le comportement de ceux qui sont habilités à y intervenir ne porte atteinte ni à la sécurité de la place ni à sa réputation et interdit, dès lors, que soient réalisées des opérations qui seraient anormales ou frauduleuses, en raison notamment de leur caractère dissimulé ou exagérément risqué. Cette obligation impose à l'entreprise de marché de traiter de façon équitable les intervenants et de faire preuve de transparence à leur égard. Contrairement à ce que soutient l'entreprise de marché mise en cause, la seule circonstance qu'aucun comportement frauduleux ne lui serait imputable ne suffit pas à établir qu'elle aurait agi dans le respect de l'intégrité du marché.

- CE, 19 mai 2017, n° 396698 et n° 396826

7.3 | LE TRANSFERT DE PROPRIÉTÉ DES INSTRUMENTS ADMIS AUX OPÉRATIONS D'UN DÉPOSITAIRE CENTRAL OU LIVRÉS DANS UN SYSTÈME DE RÈGLEMENT-LIVRAISON

■ **Le non-respect de l'obligation de livrer immédiatement les titres vendus**

Le mis en cause, ayant vendu des titres non éligibles au service de règlement différé (SRD) sans être en mesure de les livrer immédiatement, a agi en violation de l'article 517-2 du règlement général de l'AMF selon lesquelles « *sur un marché au comptant, l'acheteur est redevable des fonds, le vendeur des titres, dès l'exécution de l'ordre* ».

- AMF CDS, 6 décembre 2007, SAN-2008-04

Il résulte des dispositions de l'article 517-2 du règlement général de l'AMF, reprises en substance aux articles 560-1 et 560-2 dudit règlement, que, sur un marché au comptant, l'acheteur est redevable des fonds et le vendeur des titres dès l'exécution des ordres.

- CA Paris, 10 décembre 2008, n° 08/03070

■ **L'objet du délai de règlement-livraison fixé par le régulateur : préserver la fluidité du marché**

La fixation d'un délai à partir de la date de la transaction pour la livraison des instruments financiers (ce délai était à l'époque des faits de trois jours) est édictée par le régulateur directement dans l'intérêt du marché pour en préserver la fluidité et prévenir les suspens.

- AMF CDS, 4 septembre 2008, SAN-2008-21
- AMF CDS, 13 novembre 2008, SAN-2009-15
- AMF CDS, 27 novembre 2008, SAN-2009-08

■ **La portée du délai de règlement-livraison fixé par le régulateur : conditions de caractérisation du manquement**

Si, en raison des aléas susceptibles de déjouer les prévisions *a priori* réalisables du donneur d'ordres, un dépassement du délai de livraison peut exceptionnellement ne pas être constitutif d'un manquement passible de sanction, il en va autrement dans le cas où celui-ci a pris des positions vendeuses sans disposer de l'assurance raisonnable de pouvoir, notamment par le recours à des emprunts de titres, procéder en temps voulu à la livraison des instruments financiers correspondants.

- AMF CDS, 13 novembre 2008, SAN-2009-15

■ **La portée du délai de règlement-livraison fixé par le régulateur : instruments financiers à naître**

La livraison à temps des titres vendus ne peut porter que sur des instruments financiers déjà cotés à la date de dénouement théorique des opérations de vente, qui sont les seuls susceptibles d'être effectivement livrés. Une société mise en cause ne saurait soutenir que des instruments financiers à naître, et par voie de conséquence encore étrangers au marché, peuvent être considérés par avance comme livrables avec certitude, alors que le respect du délai de livraison qui lui incombe ne vaut que pour des titres réellement livrables.

- AMF CDS, 13 novembre 2008, SAN-2009-15

■ **La portée du délai de règlement-livraison fixé par la chambre de compensation**

Les dispositions relatives à la procédure de rachat que la chambre de compensation a la faculté de déclencher le soir du septième jour de compensation suivant la date de dénouement théorique, est sans incidence sur l'obligation pour le prestataire de services d'investissement de respecter le délai réglementaire de livraison des instruments financiers fixé à trois jours.

- AMF CDS, 4 septembre 2008, SAN-2008-21
- AMF CDS, 27 novembre 2008, SAN-2009-08

■ **Le délai réglementaire de livraison dans le cadre d'opérations d'arbitrage**

Les opérations d'arbitrage, dont le déroulement n'est pas incompatible avec le délai réglementaire de livraison de trois jours, ne sauraient être exonérées de l'obligation de respecter ce délai, d'une façon qui, en tout état de cause, porterait atteinte à l'égalité des conditions d'intervention des différents opérateurs sur le marché.

- AMF CDS, 4 septembre 2008, SAN-2008-21

■ **Le dépassement du délai réglementaire de livraison : possibilité de retenir le manquement alors que le délai prévu par la chambre de compensation n'est pas dépassé**

Le dépassement du délai réglementaire de livraison d'instruments financiers peut, notamment dans le cas d'un prestataire habilité opérant pour compte propre, constituer un manquement, alors même que les conditions nécessaires à la mise en œuvre par la chambre de compensation de la procédure de dénouement forcé ne sont pas remplies.

- AMF CDS, 4 septembre 2008, SAN-2008-21

■ **L'appréciation par la Commission des sanctions du dépassement du délai réglementaire de livraison**

S'il appartient à la Commission des sanctions de tenir compte, le cas échéant, des aléas qui ont pu déjouer les prévisions normales d'un donneur d'ordres, le dépassement du délai de livraison est passible d'une sanction disciplinaire dans le cas où le donneur d'ordres a pris des positions vendeuses sans disposer de l'assurance raisonnable de pouvoir, notamment par le recours à des emprunts de titres, procéder en temps voulu à la livraison des instruments financiers correspondants.

- AMF CDS, 4 septembre 2008, SAN-2008-21

■ **Le caractère artificiel d'opérations dans le cadre du délai de livraison réglementaire**

Les opérations d'un prestataire qui ont consisté en la demande d'ordres d'achat qui se sont apparés à des ordres de vente pour des quantités et des prix identiques, transmis à quelques secondes d'intervalle à des membres négociateurs distincts dans le but d'apurer des suspens vis-à-vis d'un premier compensateur pour en créer d'autres vis-à-vis d'un second, masquant ainsi la méconnaissance du délai de règlement-livraison de trois jours, présentent un caractère artificiel au sens de l'article 8104/1 du livre I des Règles de marché Euronext.

- AMF CDS, 4 septembre 2008, SAN-2008-21

■ **Le caractère impératif de la règle fixant un délai maximum de règlement-livraison**

Les dispositions des articles 560-1 et 560-2 du règlement général de l'AMF posent une règle impérative et dénuée de toute ambiguïté, dont le non-respect, qui porte en lui-même atteinte au bon fonctionnement du marché, est sanctionné par l'article L. 621-15 du code monétaire et financier sans qu'il soit nécessaire d'établir concrètement ni le préjudice en résultant, ni l'effet exact qu'il a pu avoir sur le marché.

- CA Paris, 10 novembre 2009, n° 09/02040

■ **La règle relative au délai maximum de règlement-livraison et la propriété des titres**

Il est reproché aux sociétés, non pas d'avoir vendu des titres sans en être propriétaires, mais de ne pas avoir respecté l'engagement de livraison résultant des dispositions combinées des articles 560-1 et 560-2 du règlement général de l'AMF, qui ne contiennent aucune référence au motif du défaut de livraison et ne comportent pas d'exception à la règle quand le vendeur est propriétaire des instruments financiers dès le jour de la transaction.

- CA Paris, 10 novembre 2009, n° 09/02040

L'obligation de livraison dans les trois jours reprise par le règlement général de l'AMF est une règle dénuée d'ambiguïté et se suffisant à elle-même.

- CA Paris, 10 novembre 2009, n° 09/02040



17 place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02
Tél. : 01 53 45 60 00
www.amf-france.org