

L'office du juge en droit des OPA et des abus de marché

Issu de Bulletin Joly Bourse - 01/03/2017 - n° 02 - page 117
ID : BJB116t5

Auteur(s):

- Dominique Schmidt, agrégé des facultés de droit, avocat au barreau de Paris

Le juge contribue à la mise en œuvre du droit des OPA et des abus de marché en contrôlant son application par l'autorité de régulation. En matière d'OPA, le juge fixe l'objet ainsi que les strictes règles procédurales de son contrôle. En matière d'abus de marché, le juge civil et le juge administratif connaissent des recours de pleine juridiction formés contre les décisions administratives de la commission des sanctions de l'AMF, et le juge correctionnel, saisi dans des conditions singulières, connaît de l'aspect pénal de ces abus.

Cette étude fait également l'objet d'une publication dans la Revue de droit d'Assas, numéro 13-14, de février 2017.

Cuy Canivet publiait en 1992 une analyse lumineuse sur « Le juge et l'autorité de marché »¹ et exposait leurs rôles respectifs dans la régulation des OPA² et des sanctions contre les responsables de comportements abusifs. Ces deux domaines principaux du droit boursier font l'objet de la présente contribution sur l'évolution de l'office du juge. Cet office n'a pas été facilité au cours des dernières années. On observe en premier lieu la diversité des corps de règles applicables : le Code de commerce en ses dispositions sur le droit des sociétés, le Code monétaire et financier, le droit européen des OPA et des abus de marché (opérations d'initiés, manipulations de marché), et le règlement général de l'autorité de marché. On observe en deuxième lieu les très fréquentes modifications des textes ; en troisième lieu l'accroissement de la complexité technique des offres et des abus de marché ; et enfin la dispersion du contentieux des OPA et des abus de marché entre maintes juridictions. Le juge exécute son office dans ce contexte mouvant et peu ordonné qui est le fruit d'une imparfaite réflexion sur l'architecture de l'ensemble. Sans prétendre conduire une telle réflexion, nous suggérons en conclusion de cette contribution une voie permettant de rationaliser l'office du juge en ces deux matières : les OPA (I) et les sanctions des abus de marché (II). Vaste est le sujet³, limité le volume de la présente contribution qui n'abordera que l'essentiel.

I – L'office du juge et les OPA

L'OPA est une opération de marché ayant pour finalité principale soit la prise de contrôle soit le renforcement du contrôle d'une société cotée par l'acquisition des actions émises par celle-ci⁴. Elle est régie par les articles L. 433-1 et suivants du Code monétaire et financier et par le titre III du livre II du règlement général de l'AMF. La jurisprudence boursière en cette matière très technique a été pour l'essentiel élaborée par de « grands arrêts » rendus au cours des années 1988-1998 ; cette construction est le fruit d'une coopération que Cuy Canivet décrit ainsi : « Réunis dans un même élan créatif, les juges, les professeurs, les avocats, les membres des autorités boursières et les professionnels ont ensemble œuvré pour donner une unité conceptuelle, une rationalité, une cohérence pratique, une technique d'application appropriée du droit boursier en cours de création... Ainsi a été organisé et promu un nouveau mode d'intervention du juge dans les opérations de bourse, intégrant ses décisions dans le rythme, les délais des opérations de marché pour leur donner une réelle effectivité » et pour fonder « une nouvelle conception du procès tourné vers l'efficacité »⁵. L'office du juge consiste à définir les règles applicables (A) et à contrôler leur mise en œuvre par l'autorité de marché (B). Cet office s'exerce dans le cadre d'une dispersion du contentieux entre plusieurs juridictions (C).

A – La définition des règles applicables

La régulation des OPA relève des autorités de marché : le Conseil des bourses de valeurs (ci-après : CBV) puis le Conseil des marchés financiers (ci-après : CMF)⁶, la Commission des opérations de bourse (ci-après : COB)⁷ et depuis 2003 l'Autorité des marchés financiers (ci-après : l'AMF) ; ces quatre autorités successives sont désignées dans la suite du développement par « l'Autorité ». Celle-ci est habilitée par la loi à fixer par règlement général les règles régissant les offres, les procédures à suivre et le comportement des acteurs, et à s'assurer du bon déroulement de ces opérations. Pour guider l'interprétation et l'application de ces règles, le juge en a fixé les principes directeurs (1), a recherché leur combinaison avec certaines dispositions du droit des sociétés (2) et a posé quelques règles sur les modalités de prise de décision par l'Autorité (3).

1 – La fixation des principes directeurs par le juge

Dès les années 1980, le juge et l'Autorité ont échafaudé les principes directeurs⁸ en la matière. Ont été ainsi consacrés et appliqués, dans la ligne du règlement COB n° 89-03, les principes d'égalité de traitement des actionnaires⁹, de libre compétition des offres et des surenchères¹⁰ et de loyauté¹¹ dans le déroulement des offres. Ces principes sont désormais repris dans l'actuel article 231-3 du règlement général de l'AMF.

2 – La combinaison des principes directeurs avec des dispositions du droit des sociétés

Parallèlement, le juge a dû concilier les impératifs du droit des OPA avec certaines dispositions du droit des sociétés. Les unes étaient susceptibles de contrarier les OPA, d'autres concernent la notion centrale de contrôle.

Pour éviter toute contrariété entre le droit des OPA et le droit des sociétés, le juge a légitimé l'exclusion des actionnaires minoritaires par la procédure de retrait obligatoire ; alors même que cette exclusion forcée porte atteinte au droit de propriété, la Cour de cassation a approuvé les juges du fond d'avoir estimé, par une formule elliptique et négative, que cette procédure « répond à l'utilité publique quand bien même la collectivité dans son ensemble ne se servirait pas ou ne profiterait pas par elle-même du bien transféré » ; elle a ajouté que l'évaluation des titres expropriés doit être conduite selon la méthode « multicritères » alors même que cette méthode étouffe par avance, sauf rares exceptions¹², toute contestation du prix par les minoritaires¹³. Dans cette foulée, la cour d'appel de Paris décide le 3 juillet 1998¹⁴ que les prescriptions d'ordre public de l'article 1843-4 du Code civil, relatives à l'évaluation par un tiers expert des droits sociaux en cas de contestation du prix, ne s'appliquent pas en la matière.

Une OPA a pour finalité le contrôle. Le contrôle est une notion de droit des sociétés. Cette notion est protéiforme : on connaît le contrôle de fait¹⁵ et le contrôle du droit¹⁶, ce dernier étant présumé dans certains cas (C. com., art. L. 233-3), le contrôle direct et indirect, le contrôle minoritaire en capital et majoritaire en droits de vote en assemblées, et encore le contrôle par action de concert.

Les tribunaux ont peiné à maîtriser l'action de concert et le contrôle concerté. On sait que les personnes agissant de concert sont tenues solidairement de sorte que leurs droits de vote sont agrégés : il est donc essentiel de cerner, par-delà le texte de la loi¹⁷, la notion d'action de concert puisque la détention concertée est susceptible selon les cas de déclencher l'obligation de déposer un projet d'offre publique obligatoire ou d'exonérer les concertistes d'une telle obligation. Les tribunaux ont d'abord hésité sur la notion de « politique commune vis-à-vis de la société » en se demandant si cette politique est celle de la société ou des concertistes ; ils ont choisi la seconde voie. Puis ils se sont interrogés sur la nécessité du caractère contraignant¹⁸ de « l'accord conclu » entre les concertistes pour acquérir ou céder des droits de vote, et n'ont finalement pas retenu cette contrainte¹⁹ ; par arrêt du 2 avril 2008, la cour d'appel a jugé que l'action de concert peut être caractérisée par une « démarche collective organisée » ayant pour objet le ramassage en bourse d'un bloc majoritaire. Enfin, la même cour²⁰, approuvée par la Cour de cassation²¹, retient, pour qualifier une action de concert contestée par les intéressés, que ceux-ci forment un « groupe familial », sans même rechercher l'existence d'un « accord conclu » par les membres de ce groupe. En bref, le juge considère et utilise l'action de concert comme une notion fonctionnelle dont le contenu varie selon la solution qu'il lui convient d'imposer.

Quant au contrôle de concert²², la cour de Paris l'avait écarté²³, jugeant que le contrôle d'une société s'entend du contrôle exercé par une seule société et exclut qu'il soit le produit d'une action concertée : cette position a été peu après contredite par le législateur²⁴. Pour apprécier si la constitution d'un concert ou si la modification de la situation des personnes au sein d'un concert emporte changement de contrôle, le juge a adopté et précisé la notion de prédominance au sein d'un concert²⁵.

3 – Les modalités de prises de décisions par l'Autorité

Les décisions prises par l'Autorité de marché sont exécutoires²⁶. Toute personne justifiant d'un intérêt peut former un recours à l'encontre d'une décision²⁷, ou intervenir²⁸ à l'appui des prétentions d'une partie à la procédure autre que le requérant. Le délai de recours, soit 10 jours à compter de la décision attaquée, est sanctionné par l'irrecevabilité d'office, cette sanction s'appliquant aussi aux moyens d'annulation nouveaux soulevés après ce délai²⁹. Les recours ont souvent pour objet de critiquer les conditions dans lesquelles les décisions ont été prises par l'Autorité. Pour circonscrire ce contentieux, la cour d'appel de Paris a jugé sous la présidence de M. Pierre Drai, lors de son examen de la première décision du CBV attaquée, que cette Autorité « n'est pas une juridiction soumise au principe général de la contradiction des débats »³⁰.

Il en résulte, selon une jurisprudence désormais établie, que l'Autorité, qui n'est investie d'aucun pouvoir d'enquête, n'est tenue ni d'entendre les personnes contestant le projet d'OPA³¹, ni de prendre ses décisions « autrement que par l'examen des demandes, pièces et mémoires qui lui sont adressées ou dont [elle] peut demander la production »³², et qu'elle peut valablement délibérer « sur les documents en sa possession »³³. Ces règles ont le double objet de limiter le contrôle au seul examen de la décision attaquée³⁴ et de restreindre sensiblement le champ des contestations.

Ce très rapide survol de l'apport des tribunaux à la définition des règles applicables aux OPA révèle l'importance déterminante de l'office du juge. Certains en infèrent que le juge participe à la régulation. C'est une interprétation. On peut aussi penser que réguler et juger sont deux fonctions distinctes et que l'intervention du juge en la matière consiste à contribuer à l'élaboration du droit des OPA et à contrôler sa mise en œuvre par l'autorité de marché.

B – Le contrôle des décisions de l'Autorité

La loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 a confié à la cour d'appel de Paris le pouvoir de contrôler les décisions individuelles prises par l'Autorité, alors même que ces décisions ont la nature d'actes administratifs unilatéraux : elle fait de la cour « l'arbitre final du contentieux »³⁵. Le législateur n'a pas précisé l'objet de ce contrôle (1) et a laissé au juge le soin de fixer les règles procédurales régissant l'exercice du contrôle (2).

1 – L'objet du contrôle

Le contrôle porte sur la légalité externe et interne de la décision³⁶ attaquée, c'est-à-dire sa conformité aux principes directeurs et aux règles de fond et de procédure applicables à celle-ci. Il s'est ensuite étendu à l'opportunité de la décision³⁷, la cour d'appel affirmant que le recours est un « recours de pleine juridiction »³⁸ en annulation ou en réformation³⁹. Ce contrôle englobe la vérification de l'exactitude des faits⁴⁰, le vice de procédure, le détournement de pouvoir, l'erreur de droit, le prix⁴¹ dans les offres obligatoires et les retraits obligatoires, et la pertinence de l'information livrée au public⁴².

Pour exercer efficacement son contrôle, le juge a demandé à l'Autorité de motiver ses décisions de telle sorte que « la décision comprenne, en elle-même, l'énoncé concret des éléments de fait et le visa explicite des textes qui en constituent le fondement pour que l'on puisse en comprendre la logique, le sens où la portée »⁴³. Concomitamment, le contrôle s'est alourdi, passant du contrôle de l'erreur manifeste d'appréciation à celui de la motivation.

Le juge observe deux limites : d'une part, son contrôle « ne peut s'exercer que dans la seule limite des compétences relevant de l'Autorité qui s'est prononcée "en première instance" et ne saurait s'étendre (...) notamment aux problèmes relevant exclusivement du droit privé des contrats et obligations »⁴⁴ ; d'autre part, le juge ne peut substituer sa propre décision à la décision qu'il a annulée, notamment prononcer lui-même la recevabilité ou la conformité d'un projet d'offre⁴⁵.

2 – La fixation par le juge des règles procédurales

En l'absence de toute prescription législative ou réglementaire, le juge a déterminé les règles procédurales qu'il entend suivre dans l'exercice de sa mission. Dès la survenance des premiers recours, il a pris soin de dénoncer le recours à toutes les personnes intéressées en les invitant à présenter leurs observations ; parmi ces personnes prend place l'Autorité dont la décision est attaquée. La régularité de la décision « ne s'apprécie qu'au vu des documents examinés par le conseil, lors de la séance, et de la décision telle que publiée »⁴⁶, cette formule restrictive étant en harmonie avec le processus décisionnel de l'Autorité que le juge a lui-même fixé. Mais le juge a ensuite apporté à sa propre règle de sérieux tempéraments. Ainsi, la cour d'appel de Paris a jugé que l'Autorité n'était pas tenue de communiquer à l'auteur du recours « les documents relatifs au projet d'offre »⁴⁷ et a même admis que « certaines données communiquées au Conseil soient soustraites à l'examen des parties à l'instance devant la cour d'appel de Paris dès lors, d'une part, qu'il existe un intérêt légitime à ce que des informations mettant en jeu le secret des affaires demeurent confidentielles et, d'autre part, que la connaissance de celles-ci n'est pas nécessaire à l'exercice effectif du recours ouvert contre la décision de l'autorité de marché »⁴⁸. Allant plus loin encore, le président délégué de la cour d'appel de Paris⁴⁹, approuvé ensuite par la cour⁵⁰, a jugé que « la communication du "dossier du collègue" n'est pas prévue par la loi ni le règlement qui régissent les recours formés devant la cour d'appel de Paris contre les décisions de l'AMF » et qu'il n'existe pas « d'obligation pour l'AMF de communiquer le dossier transmis par les services au collègue, puisqu'il est sans portée juridique et qu'il a pour seul objet de faciliter la délibération de cette instance ». Il est pourtant difficile au juge, comme à l'auteur d'un recours, d'établir l'inexactitude d'un fait retenu dans la décision attaquée ou un détournement de pouvoir ou de procédure, si les documents susceptibles d'administrer cette preuve sont soustraits à leur connaissance. En adoptant cette attitude restrictive, le juge paraît manifester un souci d'enserrer le champ de son contrôle dans des limites réduisant sensiblement le risque d'une annulation de la décision attaquée. De fait, aucun recours en matière d'OPA, à notre connaissance, n'a prospéré au cours des quatre dernières années⁵¹.

C – La dispersion du contentieux

Il serait erroné de penser que la cour d'appel de Paris, instance de recours contre les décisions de l'Autorité, est le seul juge habilité à intervenir à l'occasion des OPA. D'une part, le champ de compétence de la cour est limité, comme on l'a vu, aux compétences de l'Autorité (1) et d'autre part, sa compétence n'exclut pas celle d'autres juridictions dont les décisions sont de nature à exercer une influence sur une OPA (2).

1 – La limitation du champ de compétence de la cour d'appel de Paris

La compétence limitée de la cour d'appel de Paris ne lui permet pas d'apprécier la validité des obligations de droit privé : il s'agit principalement des conventions conclues par l'offrant avec soit la société visée, soit les actionnaires ou dirigeants de celle-ci, pour faire réussir l'offre et/ou pour faire échouer celle-ci ou une offre concurrente, ou encore des pactes entre actionnaires – et autres montages de la société visée – pour faire échouer l'offre ou pour en faire augmenter le prix. En présence de tels arrangements, la cour ne peut que déterminer leur impact sur la validité de la décision de recevabilité ou de conformité de l'offre. Ainsi a-t-elle annulé⁵² la décision de recevabilité de l'offre visant la société OCP au motif que les accords entre l'offrant et la société visée, garantissant à celui-ci le contrôle des filiales commanditées de celle-ci, sont contraires au principe de libre compétition des offres et des surenchères. C'est donc le juge de

droit commun qui a compétence pour statuer sur la validité de ces obligations.

De même, la cour d'appel de Paris ne se prononce pas sur « l'intérêt social »⁵³. On peut regretter l'absence de sanction par l'Autorité de la méconnaissance des prescriptions de l'article 231-7 du règlement général AMF reproduisant les termes de l'article 3 du règlement COB 89-03 énonçant : « Pendant la période d'offre publique, l'initiateur et la société visée s'assurent que leurs actes, décisions et déclarations n'ont pas pour effet de compromettre l'intérêt social (...) »⁵⁴. L'appréciation de cet intérêt relève des organes sociaux et c'est donc au juge de droit commun qu'il revient d'apprécier la conformité à l'intérêt social des comportements avant et en cours d'offre et, le cas échéant, de les sanctionner.

Enfin, si l'Autorité a le pouvoir de délivrer des injonctions administratives⁵⁵, ni elle ni la cour d'appel ne peuvent assortir ces injonctions d'une astreinte⁵⁶. Ce pouvoir est confié au président du tribunal de grande instance de Paris⁵⁷ qui statue en la forme des référés : à la demande de l'Autorité, il peut ordonner sous astreinte à la personne auteur d'une pratique irrégulière de se conformer aux textes applicables, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets : dans ce cadre, le président a pu notamment contraindre à l'exécution d'une injonction administrative non respectée⁵⁸, ordonner le dépôt d'un projet d'OPA⁵⁹ ou encore ordonner que le prix de l'offre, stipulé payable à terme, porte des intérêts moratoires⁶⁰.

2 – La compétence non exclusive de la cour d'appel de Paris pour intervenir à l'occasion d'OPA

La compétence de la cour d'appel de Paris n'exclut pas celle d'autres juridictions pour connaître d'actions en relation avec une OPA. Ainsi le tribunal de commerce est habilité à trancher des litiges portant sur le contrôle d'une société cotée ou sur un franchissement de seuil⁶¹, ou portant sur la validité de conventions destinées à faire aboutir ou à faire échouer une offre publique, ou encore portant sur une action de concert. Le Conseil d'État a également rendu des arrêts en matière de contrôle et d'action concertée⁶². Ces compétences partagées pourraient provoquer des divergences sur des notions centrales telles que le contrôle ou les éléments constitutifs d'une action de concert, et l'on voit mal comment ces décisions intervenant avant même le déclenchement d'une OPA pourraient être ignorées ou contredites par l'Autorité appelée à décider ultérieurement la recevabilité ou la conformité d'un projet d'offre.

Parfois le juge du fond intervient en cours d'offre pour apprécier la validité d'une promesse de cession de titres⁶³, la violation d'un pacte de préférence⁶⁴ ou l'exercice d'un droit de préemption⁶⁵, ou pour annuler une cession d'actions d'autocontrôle conclue en période d'offre⁶⁶.

Quant au juge des référés⁶⁷, il a rendu de nombreuses décisions en cours d'offre : il a interdit le transfert du contrôle d'une société actionnaire d'une société visée par une offre⁶⁸, et une cession à d'autres acquéreurs que les offrants en compétition⁶⁹ ; il a accueilli⁷⁰ ou rejeté⁷¹ une demande de séquestre d'actions ; il a suspendu les droits de vote d'un actionnaire ayant irrégulièrement franchi le seuil de 10 %⁷² ; il a nommé un administrateur provisoire pour assurer l'efficacité d'une privation de droits de vote sanctionnant la non-déclaration d'un franchissement de seuil⁷³.

Les développements qui précèdent confirment que la cour d'appel de Paris, en tant que juge des recours contre les décisions individuelles de l'Autorité, dispose d'une compétence incomplète pour traiter tous les aspects du contentieux des OPA. Les développements qui suivent montrent que la commission des sanctions de l'AMF dispose d'une compétence contrôlée et discutée pour infliger des sanctions aux auteurs d'abus de marché.

II – L'office du juge et les sanctions de l'abus de marché

L'abus de marché⁷⁴ est aujourd'hui défini par deux corps de textes : les articles L. 465-1 et suivants du Code monétaire et financier en leur rédaction issue de la loi n° 2016-819 du 21 juin 2016⁷⁵, ainsi que la directive européenne (UE) n° 2014/57 du 16 avril 2014, le règlement (UE) n° 596/2014 du même jour précisé en 2015 par l'Autorité européenne des marchés financiers⁷⁶ et le règlement délégué (UE) n° 2016/522 de la Commission du 17 décembre 2015⁷⁷. La répression de l'abus de marché est prévue par deux séries de textes : les articles L. 465-1 et suivants précités répriment les délits d'abus de marché par des sanctions pénales, et l'article L. 621-15, III⁷⁸, du même code réprime les manquements d'abus de marché par des sanctions pécuniaires administratives. Les infractions relèvent du pouvoir du juge pénal, les manquements du pouvoir d'une autorité administrative : la COB depuis les lois n° 89-531 du 2 août 1989 et n° 70-1208 du 23 décembre 1970, puis la commission des sanctions de l'AMF depuis la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003, de sécurisation financière ; cette autorité connaît, sous le contrôle d'un juge qui n'est pas un juge pénal, des accusations en matière pénale⁷⁹ au sens des stipulations de l'article 6 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme et des libertés fondamentales (ci-après : CESDH). Du fait de cette distinction entre manquement et délit, l'office du juge diffère fondamentalement selon qu'il s'applique à une décision réprimant un manquement administratif (A) ou à la sanction d'une infraction pénale (B).

A – Le manquement administratif

Le Conseil constitutionnel a jugé qu'une autorité administrative (la COB) peut être habilitée à prononcer des sanctions réprimant un abus de marché pourvu que l'exercice du pouvoir de sanction soit assorti par la loi de mesures destinées à sauvegarder les droits et libertés constitutionnellement garantis⁸⁰. Ces mesures doivent être complétées, en tant que de besoin, par l'application des garanties énoncées par l'article 6 de la CESDH. De son côté la Cour de cassation a rejeté une question prioritaire de constitutionnalité en considérant que la structure de la commission des sanctions, organe de l'AMF, permet « une stricte séparation entre l'organe chargé des fonctions de poursuite et celui investi du pouvoir de sanction, lequel ne dispose pas de la faculté de se saisir d'office, de sorte que la question posée ne présente 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 ne porte pas atteinte à son indépendance et à son impartialité »⁸¹. Cette appréciation a été confortée par la Cour européenne des droits de l'Homme (ci-après : CEDH)⁸² qui estime que les garanties d'indépendance entourant la composition et le fonctionnement de la commission des sanctions excluent toute violation du principe d'impartialité.

Les décisions⁸³ de cette commission sont contrôlées par la cour d'appel de Paris ou par le Conseil d'État selon la qualité de l'auteur du manquement⁸⁴ : en bref, lorsque l'auteur est un professionnel des marchés visé par l'article L. 621-9, II, du Code monétaire et financier, son recours est porté devant le Conseil d'État. Il y a donc deux juges, chacun doté de la plénitude de juridiction⁸⁵, dont l'office consiste à contrôler la légalité et l'opportunité de la décision de la commission des sanctions (I) ainsi que le respect des droits et libertés fondamentaux (2).

1 – Le contrôle de la légalité et de l'opportunité de la décision

Le contrôle au fond porte sur la vérification de la matérialité des faits, leur qualification, l'application de la règle de droit, la précision de celle-ci⁸⁶, l'imputation du manquement à la personne poursuivie, la motivation⁸⁷ et la proportionnalité de la sanction⁸⁸. Le juge doit donc procéder à un nouvel examen au fond, ce que le Conseil d'État exprime en ces termes : « Saisi d'une requête tendant à l'annulation d'une sanction reposant sur différents griefs, le Conseil d'État examine la régularité de la notification et le bien-fondé de chaque grief attaqué, écarte les griefs non régulièrement notifiés et ceux qui ne lui paraissent pas fondés, et adapte la sanction à la gravité des faits qui peuvent être valablement reprochés au requérant »⁸⁹. À la différence de la cour d'appel, le Conseil d'État emploie des pouvoirs inquisitoriaux et procède à des mesures d'instruction appelées « les enquêtes à la barre ». Les parties sont convoquées lors d'une séance d'instruction afin de permettre une mise en l'état de l'affaire. Les juges posent directement des questions aux parties qui viennent avec leurs avocats et les témoins qu'ils souhaitent éventuellement faire entendre. Il y a un véritable réexamen de la preuve des faits. La charge de la preuve pèse sur l'AMF qui doit établir devant la juridiction de recours la réalité de l'abus reproché. À cet égard, le juge a admis que cette preuve peut résulter d'un faisceau d'indices graves, précis et concordants⁹⁰ et, en matière d'opération d'initié, que cette preuve est rapportée lorsque l'opération ne peut s'expliquer que par la connaissance et l'exploitation de l'information privilégiée⁹¹. Il a même admis que l'initié primaire (le dirigeant social) est présumé avoir exploité l'information privilégiée⁹². Ces facilités probatoires⁹³, que l'on justifie par l'impossibilité pratique de recueillir des preuves directes, trouvent une limite dans le principe à valeur constitutionnelle⁹⁴ et conventionnelle⁹⁵ de la présomption d'innocence.

Cette présomption peut aussi entrer en conflit avec la règle de l'article L. 621-15, V, du Code monétaire et financier relative à la publication de la décision de sanction⁹⁶ ; cette publication intervient dès après le prononcé de la sanction puisque le recours n'a pas d'effet suspensif. Aussi le juge du recours peut ordonner le sursis à l'exécution de la décision « si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives ». Ces conséquences sont appréciées de façon quelque peu différente par le Conseil d'État⁹⁷ et par le juge judiciaire⁹⁸.

2 – Le contrôle du respect des droits et libertés fondamentaux

Le juge contrôle le respect par la commission des sanctions des droits et libertés fondamentaux⁹⁹, et particulièrement des droits de la défense¹⁰⁰ : le droit à un tribunal impartial¹⁰¹, le droit d'être informé de la nature et de la cause de l'accusation, le droit d'accès à la procédure (qui ne s'exerce qu'à compter de la notification des griefs), le droit de disposer du temps et de facilités nécessaires à la préparation de la défense, le droit au respect de la confidentialité de la correspondance entre la personne mise en cause et son avocat¹⁰², le droit d'être entendu et de faire interroger les témoins, le droit de se taire¹⁰³.

Depuis quelque temps, les contestations se concentrent sur la procédure d'enquête préalable menée par les services de l'AMF. Les enquêteurs déterminent librement la nature et l'étendue des investigations auxquelles ils décident de procéder mais leur enquête n'est pas menée contradictoirement, ce que la Cour de cassation énonce sèchement en ces termes : « Mais attendu que la cour d'appel a exactement retenu que le principe de la contradiction est sans application aux enquêtes préalables à la notification des griefs »¹⁰⁴. Bien plus, l'enquête s'opère sans garantie des droits de la défense. Par un arrêt du 11 décembre 2015¹⁰⁵, le Conseil d'État réaffirme : « Considérant que le principe des droits de la défense, rappelé tant par l'article 6 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme et des libertés fondamentales que par l'article L. 621-15 du Code monétaire et financier, s'applique seulement à la procédure de sanction ouverte par la notification des griefs par le collège de l'AMF et par la saisine de la commission des sanctions, et non à la phase préalable des enquêtes réalisées par les agents de l'AMF (...). Le juge ne formule qu'une seule exigence : l'enquête « doit seulement être loyale de façon à ne pas compromettre irrémédiablement les droits de la défense »¹⁰⁶. Ainsi, le seul grief admissible est celui de la déloyauté des enquêteurs, et le grief n'est admis que si la déloyauté compromet « irrémédiablement » les droits de la défense¹⁰⁷. La personne mise en cause aura les plus sérieuses difficultés à administrer la preuve d'une part, d'un agissement déloyal imputable aux enquêteurs et d'autre part, de la compromission irrémédiable de son droit de se défendre ; cependant, il aurait pu être approprié et cohérent de mettre à la charge de l'AMF la preuve de ce que l'irrégularité lors de l'enquête n'a pas compromis « irrémédiablement » les droits de la défense. Pour illustrer le problème, évoquons le reproche d'avoir versé au dossier d'enquête des courriels échangés entre la personne mise en cause et son avocat : l'irrégularité est flagrante mais n'est pas sanctionnée car, selon le juge du recours, « la commission des sanctions a écarté des débats devant elle les cotes du dossier correspondant à des courriels échangés entre la société et son avocat »¹⁰⁸. C'est trop facile. On aura compris que la recherche de l'efficacité et de la célérité prévaut sur les droits de la défense. En ce domaine, l'office du juge peut et, à notre sens, doit évoluer, ainsi que le souhaite l'ancien président de la chambre 5-7 de la cour d'appel de Paris affirmant la nécessité d'un « contrôle lourd » des modalités de l'enquête¹⁰⁹.

Quel bilan de l'office du juge dans le contentieux des manquements de marché ? À l'actif un contrôle effectif mais restreint des décisions de la commission des sanctions, au passif un contrôle quasi inexistant de l'enquête préalable à la notification des griefs ; ce défaut de contrôle est d'autant plus regrettable que le dossier de l'enquête menée non contradictoirement et sans respect des droits de la défense peut alimenter le dossier du juge pénal de l'abus de marché.

B – L'infraction pénale

L'article 705-1 du Code de procédure pénale, en sa rédaction issue des lois n° 2013-1117 du 6 décembre 2013, n° 2014-1162 du 30 décembre 2014 et n° 2016-819 du 21 juin 2016, édicte que le procureur de la République financier et les juridictions d'instruction et de jugement de Paris sont seuls compétents pour la poursuite, l'instruction et le jugement des délits d'abus de marché. L'évolution de l'office du juge en cette matière appelle deux observations principales, l'une relative à sa saisine (1) et l'autre au caractère équitable du procès (2).

1 – La saisine du juge pénal

Depuis l'introduction dans notre droit du délit d'abus de marché par loi du 23 décembre 1970 (délits d'initié et de diffusion d'informations trompeuses), le juge pénal n'a guère été saisi : de 1990 à 2015, la COB puis l'AMF ont transmis au parquet, en application de l'article 40 du Code de procédure pénale, 493 dossiers, une majeure part d'entre eux concernant des abus de marché¹¹⁰. L'annexe du rapport *Coulon*¹¹¹ relate le « nombre d'apparitions des infractions au Code monétaire et financier de 1995 à 2006 » : ce nombre s'élève à 12 pour les délits d'initié et à 31 pour les délits de manipulation par diffusion de fausses informations. La modicité de ces chiffres est confirmée par le groupe de travail de l'AMF¹¹² : de fin 2003 à août 2014, l'AMF a transmis au parquet 180 dossiers d'abus de marché ; seuls 22 d'entre eux ont fait l'objet d'une condamnation pénale¹¹³. Dans le même temps, sur les 182 dossiers transmis, 150 ont fait l'objet de décisions de la commission des sanctions. Cette situation surprend puisque, de 1970 à 2015, le cumul des poursuites et des sanctions à l'encontre d'une même personne pour les mêmes faits était admis¹¹⁴ et pratiqué aussi bien devant les juridictions judiciaires¹¹⁵ que devant le Conseil d'État¹¹⁶. Comme les éléments constitutifs du manquement ne diffèrent guère¹¹⁷ des éléments constitutifs de l'infraction pénale¹¹⁸, on aurait pu penser que le nombre des condamnations pénales pût être du même ordre que le nombre des sanctions administratives. Tel ne fut pas le cas, pour deux raisons au moins : d'un côté, l'AMF est mieux à même de déceler les abus de marché, plus rapide dans leur instruction et plus performante dans leur « jugement » par une commission des sanctions échevinée ; d'un autre côté, le procureur de la République a classé sans suite la plupart des dossiers en estimant sans doute que la sanction administrative était appropriée et suffisante.

La situation évoquée ci-dessus a connu une évolution depuis la décision du Conseil constitutionnel du 18 mars 2015¹¹⁹ d'interdire sous certaines conditions le cumul des poursuites pour opération d'initié¹²⁰, et surtout depuis la loi du 21 juin 2016 qui met fin à ce cumul en matière d'abus de marché ; la loi oblige désormais à choisir entre la voie administrative et la voie pénale¹²¹. Ce choix avait été préconisé par le rapport *Coulon* précité. Ce choix, souvent appelé « aiguillage », s'opère au terme d'une concertation entre l'AMF et le procureur de la République financier et, faute d'accord entre eux, par le procureur général¹²². Comme la saisine du juge pénal ne dépend que de ces autorités, la victime d'un abus de marché (qui déjà ne pouvait pas saisir la commission des sanctions ni intervenir devant elle) se voit privée du droit de mettre en mouvement l'action publique¹²³ et n'est recevable à se constituer partie civile qu'à la condition que le procureur de la République financier « ait la possibilité » d'exercer des poursuites¹²⁴. Notons que la même loi étend la procédure de la comparution avec reconnaissance préalable de culpabilité aux abus de marché¹²⁵.

2 – Le respect du caractère équitable du procès

L'article préliminaire du Code de procédure pénale édicte : « La procédure pénale doit être équitable et contradictoire et préserver l'équilibre des droits des parties (...) Les personnes se trouvant dans des conditions semblables et poursuivies pour les mêmes infractions doivent être jugées selon les mêmes règles ». Il n'est pas certain que ces prescriptions qui ont valeur constitutionnelle soient pleinement satisfaites dans le système répressif de l'aiguillage¹²⁶ édicté par la loi du 21 juin 2016.

S'agissant du caractère contradictoire de la procédure, le choix entre la voie pénale et la voie administrative relève d'une décision non contradictoire et non motivée, prise en l'absence de la personne mise en cause, émanant de l'AMF et/ou du parquet sans que le juge puisse exercer un quelconque contrôle.

S'agissant du traitement égalitaire, l'aiguillage soumet des personnes se trouvant dans des conditions semblables et poursuivies pour les mêmes infractions à des règles différentes de procédure et de jugement selon qu'elles sont renvoyées devant le juge pénal ou devant la commission des sanctions, sans que les critères d'orientation soient prévus par le législateur lui-même¹²⁷ et sans que la décision d'orientation soit motivée. L'aiguillage est d'autant plus inégalitaire qu'il est discrétionnaire et arbitraire.

S'agissant du principe de prévisibilité des peines, la personne mise en cause ignore jusqu'au jour de l'aiguillage si elle va encourir une sanction pécuniaire administrative ou une peine d'emprisonnement. Dans l'affaire tranchée par la CEDH le 22 janvier 2013, une règle procédurale du droit maltais conférait une option au procureur qui pouvait, à sa discrétion, exercer les poursuites devant des juridictions pénales différentes, avec pour conséquence des durées de peine variables. La Cour relève que le justiciable ne pouvait pas savoir laquelle des deux peines s'appliquerait préalablement à la décision du procureur, qu'aucun des critères d'orientation n'était indiqué dans la loi, et que « la décision était inévitablement subjective et ouvrait ainsi la place à l'arbitraire »¹²⁸.

S'agissant enfin du caractère équitable de la procédure et de l'équilibre des droits des parties, le système de l'aiguillage appelle deux ordres d'observations relatives à l'office du juge.

En premier lieu, la présomption d'innocence est malmenée. Certes, l'aiguillage ne constitue pas une déclaration de culpabilité prononcée par un juge ; néanmoins la CEDH a retenu qu'une atteinte à la présomption d'innocence peut émaner non seulement d'un juge ou d'un tribunal mais aussi d'autres autorités publiques¹²⁹ et il n'est pas certain que la décision du procureur de la République financier ou du procureur général, qui sont des autorités publiques, soit celle d'une « personne extérieure à la procédure »¹³⁰. Par ailleurs, le prévenu aura du mal à convaincre que le choix de la voie pénale procède d'un doute sérieux sur sa

culpabilité, doute que le parquet préfère soumettre au juge pénal plutôt qu'à une commission des sanctions qui privilégie¹³¹ la matérialité des faits. On peut redouter que le choix de la voie pénale éveille le sentiment du juge que le prévenu a commis des faits graves susceptibles de lui faire encourir une peine d'emprisonnement : sinon, pourquoi ne pas avoir choisi la voie administrative ?¹³²

En second lieu, l'équilibre des droits des parties et l'égalité des armes dans le procès sont douteux lorsque le dossier de l'enquête AMF vient au renfort du dossier pénal. L'AMF transmet son dossier d'enquête au procureur de la République financier¹³³ qui peut le verser au dossier du juge. Or on a vu ci-dessus que l'enquête AMF n'est pas menée contradictoirement et que le principe des droits de la défense ne s'applique pas. Le dossier d'enquête fera-t-il l'objet d'un contrôle par le juge pénal pour vérifier à tout le moins si l'enquête a été loyale ? L'espoir d'une réponse positive se heurte à l'arrêt rendu par la chambre criminelle de la Cour de cassation le 31 octobre 2007¹³⁴ : le prévenu était poursuivi notamment pour délit d'initié et manipulation de cours ; il avait sollicité l'annulation de l'enquête AMF en soutenant qu'elle était entachée d'irrégularités tenant à des saisies opérées sans autorisation judiciaire. La chambre de l'instruction avait rejeté sa demande en retenant une motivation que la Cour de cassation confirme en érigeant un barrage contre des prétentions de cette sorte : « Attendu que, pour dire n'y avoir lieu à annulation de l'enquête administrative, l'arrêt énonce que les irrégularités alléguées de cette enquête sont sans incidence sur la validité du réquisitoire introductif, le procureur de la République étant investi du pouvoir d'apprécier l'opportunité d'exercer les poursuites au vu de renseignements faisant présumer l'existence d'une infraction, et que ceux-ci ne sont astreints à aucune condition de forme ». Cette décision peut être rapprochée de celle rendue le 1^{er} mars 2000 : une enquête et une sanction administrative avaient été annulées par la cour d'appel de Paris ; cette même enquête avait été versée au dossier du juge pénal saisi des mêmes faits ; le prévenu avait demandé l'annulation du réquisitoire introductif de la procédure subséquente, motif pris de l'annulation de la procédure administrative d'enquête ; sa demande est rejetée au motif, approuvé par la Cour de cassation, que l'annulation de l'enquête administrative « n'est pas de nature à entacher de nullité la procédure et le rapport de la COB transmis au procureur de la République ni le réquisitoire définitif subséquent »¹³⁵. Cette situation peut trouver une justification dans le cas où le dossier d'enquête n'a en aucune façon été pris en considération par le juge pénal pour forger sa conviction : mais comment en être assuré ? Les dossiers d'enquête de l'AMF, construits par des enquêteurs spécialisés à l'aide d'outils informatiques sophistiqués, parfois composés de milliers de cotes, portant sur des faits qui peuvent présenter, notamment en matière de manipulation de cours, une très haute technicité accrue en cas de négociation algorithmique, peuvent difficilement être considérés comme dépourvus d'incidence sur le réquisitoire introductif et dépourvus d'incidence sur la délibération du juge. À quoi s'ajoute la possibilité ouverte à l'AMF par l'article L. 621-16-1 du Code monétaire et financier, lorsque le parquet a engagé des poursuites, d'exercer les droits de la partie civile ou d'être présente à l'audience de la juridiction saisie, de déposer des conclusions et de les développer oralement. L'AMF intervient ainsi pour obtenir du juge pénal ce que l'aiguillage lui interdit d'attendre de la commission des sanctions. Le poids de l'enquête non contrôlée de l'AMF et de l'exercice par celle-ci des droits de la partie civile ou du droit d'intervenir à l'audience en vue de « corroborer l'action publique »¹³⁶ provoque dans les faits le déséquilibre des « droits des parties » et l'inégalité des armes.

Nous n'avons guère évoqué jusqu'à présent les droits de la victime d'un abus de marché. Ils sont chétifs. Lorsque l'aiguillage mène à la voie administrative, la victime ne peut ni saisir la commission des sanctions, ni intervenir devant elle, ni former un recours contre sa décision. Elle n'a d'autre voie que celle d'une action ordinaire en responsabilité devant le juge civil. Lorsque l'aiguillage mène à la voie pénale, la victime est en droit de se porter partie civile. Devant le juge civil ou pénal, elle n'obtient pas la réparation de son préjudice financier provoqué par l'abus de marché car elle ne peut se plaindre que d'une « perte de chance » : en effet, la Cour de cassation, par arrêt du 9 mars 2010¹³⁷, a décidé au visa de l'article L. 225-252 du Code de commerce « que celui qui acquiert ou conserve des titres émis par voie d'offre au public au vu d'informations inexactes, imprécises ou trompeuses sur la situation de la société émettrice perd *seulement*¹³⁸ une chance d'investir ses capitaux dans un autre placement ou de renoncer à celui déjà réalisé (...) ; que l'arrêt retient que le préjudice des actionnaires de la société ne s'analyse pas en la perte d'une chance d'investir ailleurs leurs économies dès lors qu'il est, en réalité, au minimum de l'investissement réalisé ensuite des informations tronquées portées à leur connaissance ; (...) en statuant ainsi, la cour d'appel a violé le texte susvisé ». L'utilisation du terme « seulement » signifie que la Cour exclut la perte financière pour ne réparer que la perte d'une chance. Les rares décisions publiées révèlent la modicité de l'indemnisation de cette perte de chance. Cette jurisprudence dissuade la victime d'engager des frais pour un procès qui, après de nombreuses années, débouche sur un résultat sans intérêt.

En conclusion, l'office du juge présente un caractère contrasté : en matière d'OPA, la cour d'appel de Paris exerce, dans des conditions procédurales très sévères, un contrôle effectif sur les décisions du collège de l'AMF ; cependant sa compétence n'englobe pas tout le contentieux des OPA. En matière d'abus de marché, la même cour et le Conseil d'État ont élaboré pour l'application des mêmes textes une jurisprudence semblable en vue de contrôler les sanctions infligées par la commission des sanctions. Pourquoi deux juridictions ?

Les sanctions de nature pénale infligées par cette commission administrative au mépris de la séparation des pouvoirs exécutif et judiciaire démembrement la justice pénale et réduisent l'office du juge pénal à la portion congrue. De plus, le contrôle des sanctions ne porte pas sur l'enquête qui en est le support. Enfin, ni la commission ni les juges du recours n'ont compétence pour ordonner la réparation du préjudice causé par l'abus de marché.

Pour résoudre ces graves difficultés et insuffisances, nous avons proposé avec le professeur Anne-Valérie Le Fur l'institution d'un tribunal des marchés financiers¹³⁹ : une juridiction financière qui pourrait prendre la forme d'une chambre spécialisée du tribunal de grande instance de Paris. Cette juridiction serait composée de juges et d'assesseurs professionnels des marchés¹⁴⁰, aurait le même domaine d'intervention que la commission des sanctions en matière d'abus de marché, se substituerait à celle-ci en ce domaine, aurait le pouvoir de caractériser et de sanctionner¹⁴¹ les faits au regard des lois civile et pénale et d'ordonner la réparation du préjudice causé par l'abus de marché. Il appartient au législateur de fixer les règles procédurales spécifiques à cette juridiction qui pourrait être saisie par l'AMF, le parquet et la personne se prétendant victime d'un abus de marché.

Cette proposition n'a pas soulevé d'objection¹⁴² ; cependant on lui a préféré en 2016, comme si l'idée que ce contentieux soit traité par un juge suscitait l'inquiétude, le système de l'aiguillage qui cumule les atteintes au principe constitutionnel d'égalité et de prévisibilité des peines ainsi qu'au caractère équitable de la procédure et à l'équilibre des droits des parties. En outre, ce système n'a aucun impact positif sur l'efficacité de la régulation et de la répression financières alors qu'il aggrave sensiblement la situation de la personne mise en cause et celle de la personne lésée. En revanche, la création d'une telle juridiction permettrait l'unification¹⁴³ et la rationalisation du contentieux actuellement dispersé et réserverait au juge l'infliction de sanctions de nature pénale, tout en renforçant le rôle et l'autorité de l'AMF en sa pleine et seule fonction de régulateur. Cette nouvelle juridiction pourrait aussi recevoir compétence exclusive pour connaître des demandes visées aux articles L. 621-13, L. 621-14 et L. 621-14-1 du Code monétaire et financier, pour autoriser les visites domiciliaires, pour traiter la partie du contentieux des OPA qui échappe à la cour d'appel de Paris, et éventuellement le contentieux des sanctions actuellement prononcées par d'autres autorités administratives indépendantes. Cela n'est pas une révolution, mais une nécessaire évolution.

1- Canivet G., « Le juge et l'autorité de marché », RJC 1992, p. 185. Cette étude n'a pas perdu sa pertinence, ce qui n'est pas démenti par le dossier thématique mis en ligne par le Conseil d'État le 13 octobre 2016 intitulé « Le juge administratif et les autorités de régulation économique » : <http://www.conseil-etat.fr/Media/CDE/Francais/Documents/Dossiers-thematiques/dossier-thematique-le-juge-administratif-et-la-regulation-economique>.

2- L'acronyme OPA recouvre les offres publiques d'achat ou d'échange, les offres publiques de retrait, les offres publiques de retrait avec retrait obligatoire et les retraits obligatoires, portant sur des actions d'une société cotée en bourse.

3- Sur l'ensemble de la matière, Simon F.-L., *Le juge et les autorités du marché boursier*, Canivet G. (avant-propos), Merle P. (préf.), 2004, LGDJ.

4- Canivet G., Martin D. et Molfessis N. (dir.), *Les offres publiques d'achat*, 2009, Litec.

5- Canivet G., en avant-propos de l'ouvrage de Simon F.-L., *Le juge et les autorités du marché boursier*, op. cit.

- 6-**
Le CBV puis le CMF assurent la régulation des OPA.
- 7-**
La COB veille à la bonne information des investisseurs.
- 8-**
Biard J.-F. et Mattout J.-P., « Les offres publiques d'acquisition : l'émergence de principes directeurs de droit boursier », Banque et droit n° 28, mars-avr. 1993, p. 3 ; Peltier F., « Les principes directeurs des offres publiques », in Canivet G., Martin D. et Molfessis N. (dir.), *Les offres publiques d'achat, op. cit.*
- 9-**
CA Paris, 20 nov. 1991, Sté Quadral : BJB janv. 1992, n° 17, p. 76, note Jeantin M. ; RJC 1992, p. 115, note Schmidt D. et Baj C.
- 10-**
CA Paris, 21 avr. 1993, OCP : JCP E, 1993, II 457, p. 157, note Viandier A. ; Rev. sociétés, 1993, p. 605, note Martin D. et Bompoin D. ; RJC 1993, p. 244, note Goyet C. ; RD bancaire et bourse 1993, n° 37, p. 134, note Germain M. et Frison-Roche M.-A. ; [BJB juill. 1993, n° 82, p. 396](#), note Le Cannu P. ; Banque et droit n° 29, mai-juin 1993, p. 18, obs. Peltier F. ; LPA 19 mai 1993, p. 20, note Ducouloux-Favard C. ; CA Paris, 20 nov. 1991, Quadral, cité sous note 9 ; CA Paris, 8 sept. 2015, Euro Disney SCA : AMF, Rapport annuel 2015, p. 85.
- 11-**
CA Paris, 17 juin 1999 : Rev. CMF n° 20, 1999, p. 57 – CA Paris, 5-7, 29 avr. 2014, Club Méditerranée : AMF, Rapport annuel 2014, p. 88 et 97.
- 12-**
CA Paris, 9 avr. 2002, Louis Dreyfus Citrus : [BJB juill. 2002, n° 67, p. 341](#), note Pietrancosta A. ; RTD com. 2002, p. 488, note Rontchevsky N.
- 13-**
[Cass. com., 29 avr. 1997, n° 95-15220](#), Sogenal : Bull. civ. IV, n° 108 ; [BJB mai 1997, n° 43, p. 391](#), note Faugerolas L. ; Rev. sociétés 1998, p. 337, note Bucher F. – CA Paris, 7 nov. 2010 : [BJB mars 2011, n° 87, p. 177](#), note Roussille M. ; Un tableau analysant 130 rapports d'évaluation et d'expertises indépendantes montre que l'application de la méthode « multicritères » a pour effet premier de justifier le prix avancé par l'initiateur d'un retrait obligatoire : Schmidt D., *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*, 2004, Joly, p. 453 et s.
- 14-**
CA Paris, 3 juill. 1998, Elyo : [BJB sept. 1998, n° 137, p. 636](#), note Couret A. ; JCP E 1998, p. 1880, note Viandier A. ; JCP E 1999, p. 10008 ; Rev. sociétés 1999, p. 123, note Daigre J.-J. ; Banque et droit n° 60, juill.-août 1998, p. 30, obs. de Vauplane H. ; D. affaires 1998, p. 1517 et 1523, note Boizard M.
- 15-**
Sur un contrôle de fait allégué mais insuffisamment caractérisé, v. CA Paris, 20 févr. 1998, CGE Havas : [BJS juin 1998, n° 210, p. 622](#), note Le Cannu P. ; [BJB mai 1998, n° 62, p. 233](#), note Robineau S. ; Couret A., « Retour sur la notion de contrôle », RJDA 4/98, p. 279 ; JCP G 1998, II 10096, note Daigre J.-J. ; Rev. sociétés 1998, p. 346, note Bucher F. ; Rev. CMF, avr. 1998, p. 19, obs. Vanel M.-J. et p. 21, obs. d'Orazio M. ; RTD com. 1998, p. 379, obs. Goyet C., Rontchevsky N. et Storck M. ; RD bancaire et bourse 1998, p. 64, obs. Germain M. et Frison-Roche M.-A.
- 16-**
CA Paris, 24 juin 1991, Galeries Lafayette : [BJS août 1991, n° 282, p. 771](#), obs. Viandier A. ; Banque 1991, p. 87, note Peltier F. ; RD bancaire et bourse 1991, p. 232, obs. Jeantin M. et Viandier A. ; RJC 1991, p. 305 et 319, note Goyet C. ; JCP E, 1991, II 215 (2^e esp.), note Forschbach T. ; Rev. sociétés, 1992, p. 70, note Carreau D. et Martin J.-Y. ; Sur le passage d'une situation de fait à un contrôle de droit, v. [CA Paris, 5-7, 15 sept. 2011, n° 11/00690](#), Hermès International : [BJB déc. 2011, n° 328, p. 661](#), note Torck S. ; [BJS nov. 2011, n° 462, p. 882](#), note Schmidt D. – [CA Paris, 5-7, 4 déc. 2014, n° 14/03530](#), Bastide : AMF, Rapport annuel 2014, p. 95 : http://www.amf-france.org/Publications/Rapports-annuels/Rapports-annuels-de-l-AMF/annee_2010-2014.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F972f54a7-bb1a-4af3-9578-75efe663e9f7.
- 17-**
[C. com., art. L. 233-10](#) : « I.- Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote, pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société ou pour obtenir le contrôle de cette société (...) III.- Les personnes agissant de concert sont tenues solidairement aux obligations qui leur sont faites par les lois et règlements. » – Sur la portée de l'obligation solidaire, v. [Cass. com., 25 nov. 2014, n° 13-21715](#) : Bull. civ. IV, n° 174 ; [BJB juin 2015, n° 112m8, p. 275](#), note Klein J.
- 18-**
CA Paris, 24 juin 1991, Galeries Lafayette, préc., note 16.
- 19-**
[CA Paris, 1^{er} ch., sect. H, 2 avr. 2008, n° 07/11675](#), Eiffage Sacry : [BJB mai 2008, n° 23, p. 209](#), note Faugerolas L. et Boursican E. ; [BJS mai 2008, n° 89, p. 411](#), note Le Nabasque H. ; RD bancaire et fin. 2008, n° 3, p. 54, note Le Nabasque H. ; Banque et droit n° 119, mai-juin 2008, p. 28, obs. de Vauplane H., Daigre J.-J., de Saint-Mars B. et Borner J.-P. ; RTD com. 2008, p. 377, obs. Rontchevsky N. et p. 390, obs. Goyet C. ; Rev. sociétés 2008, p. 394, note Le Cannu P. – Sans le même sens, [CA Paris, 5-7, 2 déc. 2010, n° 10/08970](#).
- 20-**
CA Paris, 15 sept. 2011, Hermès International : RD bancaire et fin. 2012, comm. 28, obs. Le Nabasque H. ; RTDF 2012/1, p. 81, obs. Martin D. ; JCP E 2012, 1044, p. 24, note Pujos M. ; Rev. sociétés 2011, p. 692, note Le Nabasque H. ; D. 2011, p. 2973, obs. Gaudemet A. ; [BJB déc. 2011, n° 328, p. 661](#), note Torck S. ; [BJS nov. 2011, n° 462, p. 882](#), note Schmidt D. ; RTDF 2011/3, p. 105, note Maison-Blanche C. ; RTDF 2011/3, p. 118, note Martin Laprade F.
- 21-**
[Cass. com., 28 mai 2013, n° 11-26423](#) : Bull. civ. IV, n° 89 ; [BJB sept. 2013, n° 110j3, p. 414](#), note Daigre J.-J. Toutefois, un arrêt inédit de cassation rendu le 22 novembre 2016 (n° 15-11063) paraît manifester une volonté de contrôler l'existence d'un « accord conclu » : BJS mars 2017, n° 116d9, p. 173, note Gaudemet A. ; BJB janv. 2017, n° 116p2, p. 12, note Schmidt D.
- 22-**
Martin-Laprade F., *Concert et contrôle*, 2007, Joly ; Schmidt D., « Action de concert : 20 années de fluctuation de la notion », [BJB déc. 2012, n° 223, p. 624](#).
- 23-**
CA Paris, 20 févr. 1998, CGE Havas, préc., note 15.
- 24-**
[L. n° 2001-420, 15 mai 2001](#), relative aux nouvelles régulations économiques.
- 25-**
[CA Paris, 13 sept. 2005, n° 05/04058](#), Hyparlo : [BJB nov. 2005, n° 177, p. 735](#), note Bucher F. ; [BJS déc. 2005, n° 301, p. 1380](#), note Schmidt D. et Delespaul M. ; Banque et droit n° 103, sept.-oct. 2005, p. 45, obs. de Vauplane H. ; RD bancaire et fin. 2005, comm. 191, note Couret A. ; RTD com 2005, p. 799, note Rontchevsky N.
- 26-**
Le premier président de la cour d'appel de Paris peut ordonner qu'il soit sursis à leur exécution lorsqu'un recours est formé. V. en dernier lieu [Cass. com., 17 mars 2015, n° 14-11630 et 14-11968](#) : Bull. civ. IV, n° 49 ; [BJB sept. 2015, n° 112s7, p. 365](#), note Pillebout L.-M.

- 27 -
Il a été jugé à maintes reprises que la seule qualité d'actionnaire de la société visée par l'OPA suffit à caractériser l'intérêt à exercer le recours.
- 28 -
[CA Paris, 5-7, 12 janv. 2017, n° 16/17607.](#)
- 29 -
[CA Paris, 5-7, 12 janv. 2017, n° 16/17607.](#)
- 30 -
CA Paris, 13 juill. 1988, Télémechanique : BJB 1988, p. 683 et BJB 1988, p. 715, note Sexer Y. ; D. 1989, p. 160, note Le Cannu P. ; JCP E 1988, II 15337, note Forsbach T. ; Gaz. Pal. Rec. 1989, I, p. 56, obs. Douvreur O. et Marchi J.-P. ; RD bancaire et bourse 1988, p. 173, obs. Viandier A. - [CA Paris, 12 janv. 2017, n° 16/17607](#) - Toutefois, la cour d'appel de Paris annule pour défaut de contradiction une décision de l'Autorité contraignant des concertistes à déposer un projet d'OPA sans les avoir préalablement entendus : [CA Paris, 1^{er} ch., sect. H, 2 avr. 2008, n° 07/11675](#), Eiffage Sacry, préc., note 19.
- 31 -
CA Paris, 7 oct. 1997, Lagardère (et, sur pourvoi, Cass. com., 19 oct. 1999, rejet) : Rev. CMF n° 3, 1997, p. 44, obs. d'Orazio M., p. 27 ; Dr. sociétés 1997, comm. 182, obs. Hovasse H. ; [BJB nov. 1997, n° 143, p. 831](#), note de Vauplane H. ; D. affaires 1997, p. 1414, note Boizard M. ; JCP E 1997, II, p. 1030, note Couret A. ; Banque et droit n° 56, nov.-déc. 1997, p. 31, obs. de Vauplane H. ; Rev. sociétés 1997, p. 897, obs. Guyon Y. ; RTD com. 1998, p. 178, obs. Petit P. et Reinhard Y.
- 32 -
CA Paris, 7 oct. 1997, Lagardère, préc., note 31.
- 33 -
CA Paris, 3 juill. 1998, Elyo, préc., note 14.
- 34 -
Cette limitation explique également la raison pour laquelle la cour d'appel de Paris a écarté par principe toute possibilité de sursis à statuer au titre de l'article 4 du Code de procédure pénale. V. CA Paris, 3 nov. 1998 : [BJB janv. 1999, n° 9, p. 74](#), note Couret A. ; D. affaires 1999, p. 20, obs. Boizard M. et sur pourvoi Cass. com., 17 juill. 2001 : JCP E 2001, IV 2738, spéc. n° 42, p. 1960 ; D. 2001, p. 2749, note Boizard M. ; Banque et droit, n° 79, sept.-oct. 2001, p. 26, obs. de Vauplane H. et Daigre J.-J. ; D. 2002, p. 1747, obs. Reinhard Y. ; RTD com. 2001, p. 946, note Coyet C.
- 35 -
CA Bruxelles, 6 août 1992 : Rev. dr. com. belge 1992, p. 789.
- 36 -
La cour d'appel de Paris a jugé que le contrôle ne porte pas sur les « avis sans force contraignante » émis par l'Autorité : CA Paris, 1^{er} ch., sect. H, 25 juin 1998, n° 98/01945 : [BJB nov. 1998, n° 179, p. 834](#), note Couret A.
- 37 -
CA Paris, 24 juin 1991, préc., note 16.
- 38 -
CA Paris, 1^{er} ch., sect. H, 16 sept. 2003, n° 2003/6255, Schneider Legrand : [BJB nov. 2003, n° 88, p. 749](#), note Bucher F. ; Rapport annuel AMF 2003, p. 82 et 88.
- 39 -
CA Paris, 1^{er} ch., sect. H, 26 févr. 2002, n° 01/13985 : [BJB sept. 2002, n° 79, p. 457](#), note Granier T. ; Banque et droit n° 82, mars-avr. 2002, p. 28, obs. de Vauplane H. et Daigre J.-J. ; Rev. CMF n° 48, 2002, p. 21, obs. d'Orazio M. ; RD bancaire et fin. 2002, p. 147, note Couret A. ; JCP G 2002, I 151, obs. Viandier A. et Caussain J.-J. ; RTD com. 2002, p. 510, obs. Rontchevsky N. ; Dr. sociétés 2002, comm. 162, obs. Bonneau T.
- 40 -
Mais il n'englobe pas la vérification de la sincérité des données comptables sur la base desquelles les évaluations du prix ont été faites : CA Paris, 1^{er} ch., sect. H, 5 mai 1998, n° 97/25961, Genefim : [BJB sept. 1998, n° 136, p. 631](#) ; Rev. CMF n° 10, 1998, p. 47, note Desaleux C.
- 41 -
Très rares sont les recours en contestation du prix de l'offre qui ont abouti, parmi lesquels CA Paris, 1^{er} ch., sect. H, 3 mai 2001 : [BJS juill. 2001, n° 174, p. 796](#), note Schmidt D. V. aussi la décision AMF n° 204C0936, AZF du 22 juillet 2004, qui tient compte dans la fixation du prix d'offre d'une procédure judiciaire en cours (action *ut singuli* contre les dirigeants de la société).
- 42 -
CA Paris, 1^{er} ch., sect. H, 3 mai 2001 : [BJS juill. 2001, n° 174, p. 796](#), note Schmidt D. ; [BJB nov. 2001, n° 98, p. 609](#), note Bucher F. ; D. affaires 2001, p. 1877, note Boizard M. ; Banque et droit n° 77, mai-juin 2001, p. 36, obs. de Vauplane H. et Daigre J.-J. ; RTD com. 2001, p. 727, obs. Coyet C. et Rontchevsky N. ; Dr. sociétés 2001, comm. 119, obs. Hovasse H. ; Rev. CMF n° 40, 2001, p. 8 ; RD bancaire et bourse 2001, p. 183, note Baj C. et p. 242, obs. Frison-Roche M.-A., Germain M., Marin J.-C. et Pénichon C. ; JCP E 2001, p. 1046, note Viandier A. ; JCP E 2002, n° 93, p. 519, obs. Daigre J.-J. ; D. affaires 2002, p. 1663, obs. Thomasset-Pierre S. - [CA Paris, 5-7, 17 mars 2017, n° 16/20478](#), Altice : BJB mai 2017, à paraître.
- 43 -
CA Paris, 24 juin 1991, Galeries Lafayette, préc., note 16 - CA Paris, 10 mars 1992, Pinault Printemps : [BJS avr. 1992, n° 137, p. 425](#), note Peltier F. - CA Paris, 1^{er} ch., sect. H, 24 juin 2008 : [BJS févr. 2009, n° 30, p. 135](#), note Le Nabasque H. ; Dr. sociétés 2008, comm. 213, note Bonneau T.
- 44 -
CA Paris, 13 juill. 1988, Télémechanique, préc., note 28 - CA Paris, 8 sept. 2015, Euro Disney SCA : Rapport annuel AMF 2015, p. 85.
- 45 -
CA Paris, 11 juin 1997 : [BJB sept. 1997, n° 120, p. 750](#), note Rontchevsky N. ; JCP E 1997, I 676, note Viandier A. et Caussain J.-J.
- 46 -
CA Paris, 3 juill. 1998, Elyo, préc., note 14.
- 47 -
CA Paris, 3 juill. 1998, Elyo, préc., note 14.
- 48 -
CA Paris, 26 févr. 2002 : [BJB sept. 2002, n° 79, p. 457](#), note Granier T. ; Banque et droit n° 82, mars-avr. 2002, p. 28, obs. de Vauplane H. et Daigre J.-J. ; Revue CMF n° 48, 2002, p. 21, obs. d'Orazio M. ; RD bancaire et fin. 2002, p. 147, note Couret A. ; JCP G 2002, I 151, obs. Viandier A. et Caussain J.-J. ; RTD com. 2002, p. 510, obs. Rontchevsky N. ; Dr. sociétés 2002, comm. 162, obs. Bonneau T.
- 49 -
CA Paris, ord. prés., 17 févr. 2011 : [BJB juin 2011, n° 181, p. 375](#), note Descours B.
- 50 -
[CA Paris, 5-7, 15 sept. 2011, n° 11/00690](#) : [BJB déc. 2011, n° 328, p. 661](#), note Torck S. ; [BJS nov. 2011, n° 462, p. 882](#), note Schmidt D. V. égal. [Cass. com., 28 mai 2013, n° 11-26423](#) : Bull. civ. IV, n° 89 ; [BJS sept. 2013, n° 11012, p. 559](#), note Gaudemet A.

- 51-**
Sauf une annulation partielle prononcée par CA Paris, 2 avr. 2008, préc., note 19.
- 52-**
CA Paris, 21 avr. 1993, OCP, préc., note 10.
- 53-**
CA Paris, 1^{er} ch., sect. H, 11 sept. 2001 : [BJB nov. 2001, n° 94, p. 571](#), note Rontchevsky N. ; JCP E 2001, p. 1821, note Viandier A.
- 54-**
Une telle disposition aurait pu être utilement reprise dans la loi *Florange* n° 2014-384 du 29 mars 2014 octroyant aux dirigeants de la société visée le pouvoir de mettre en œuvre des mesures anti-OPA sans l'approbation préalable des actionnaires.
- 55-**
La cour d'appel, après avoir annulé une décision accordant à des concertistes le bénéfice d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'OPA, leur a enjoint de déposer auprès de l'Autorité un projet d'offre publique recevable : CA Paris, 13 sept. 2005, Hyparlo, préc., note 25.
- 56-**
Le CMF avait enjoint à une personne en situation d'offre obligatoire de déposer un projet d'OPA recevable ; son injonction, confirmée par la cour d'appel de Paris, n'a pas été exécutée, ce qui a contraint l'Autorité à recourir au président du tribunal de grande instance de Paris : Rapport annuel COB 1999, p. 73.
- 57-**
[C. mon. fin., art. L. 621-14](#), II.
- 58-**
[C. mon. fin., art. L. 621-14](#), II.
- 59-**
[CA Paris, 19 oct. 2005, n° 05/15501](#), confirmant TGI Paris, réf., 13 juill. 2005, n° 05/54287.
- 60-**
[Cass. com., 24 févr. 1998, n° 95-21289](#), Hubert industrie : Bull. civ. IV, n° 85 ; [BJB juill. 1998, n° 88, p. 474](#), note de Nayer M.-C. ; D. affaires 1998, p. 510, note Boizard M.
- 61-**
CA Versailles, 9 avr. 1992 : [BJS juin 1992, n° 208, p. 631](#), note Le Cannu P.
- 62-**
[CE, 20 oct. 2004, n° 260898](#) : Rev. sociétés 2005, p. 158, note Le Cannu P.
- 63-**
T. com. Paris, 28 juill. 1986 : Rev. sociétés 1987, p. 581.
- 64-**
T. com. Corbeil Essonne, 27 févr. 1987, inédit.
- 65-**
CA Paris, 23 juin 1987 : [BJS sept. 1987, n° 288, p. 701](#) ; cet arrêt a été cassé par [Cass. com., 7 mars 1989, n° 87-17212](#) : Bull. civ. IV, n° 79 ; [BJS mai 1989, n° 153, p. 430](#).
- 66-**
T. com. Paris, 16 mars 1992 : [BJS mai 1992, n° 172, p. 526](#), note Jeantin M.
- 67-**
La cour d'appel de Paris, le 20 novembre 1991, juge que les prérogatives du CBV ne font pas obstacle aux pouvoirs généraux du juge des référés qui reste compétent pour prendre les mesures de séquestre et d'interdiction d'achat justifiées au cours du déroulement d'une OPA : BJB janv. 1992, n° 17, p. 76, note Jeantin M. ; RJC 1992, p. 115, note Schmidt D. et Baj C.
- 68-**
CA Paris, réf., 18 mars 1988, Télémécanique : JCP E 1988, II, 15248, note Forsbach T. ; JCP E 1988, II 15177, obs. Viandier A. et Caussain J.-J. ; D. 1989, p. 352, note Laroche-Gisserot F. ; Gaz. Pal. Rec. 1988, II, p. 461, note Marchi J.-P. ; RTD com., 1989, p. 77, note Reinhard Y.
- 69-**
TC Paris, réf., 30 août 1989 : RJC 1989, p. 378.
- 70-**
CA Nancy, 28 juillet 1989 : Gaz. Pal. 16 juill. 1989 – CA Paris, 15 mars 2000 : BJB juill. 2000, n 68, p. 323, note Rontchevsky N.
- 71-**
T. com. Paris, réf., 10 mars 1988 : Gaz. Pal. Rec. 1988, I, p. 468 – T. com. Paris, réf., 21 juin 1988 : [BJS nov. 1989, n° 311, p. 890](#).
- 72-**
T. com. Paris, réf., 21 juin 1988 : [BJS nov. 1989, n° 315, p. 908](#).
- 73-**
CA Paris, réf., 10 juin 2009 : [BJB sept. 2009, n° 51, p. 364](#), note Martin Laprade F.
- 74-**
Loyrette S., *Le contentieux des abus de marché*, 2007, Joly.
- 75-**
V. [BJB juill. 2016, n° 114n0, p. 323](#), note Conac P.-H.
- 76-**
<https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-224.pdf>.
- 77-**
À la suite de ce dernier règlement, le livre VI du règlement général de l'AMF relatif aux abus de marché a été abrogé par arrêté du 14 septembre 2016.
- 78-**
Ce texte a été modifié 17 fois depuis le début de ce siècle.
- 79-**
[Cass. com., 9 avr. 1996, n° 94-11313](#) : Bull. civ. IV, n° 115 – [CE, 3 déc. 1999, n° 207434](#) – [CE, 4 févr. 2005, n° 269001](#) : D. 2005, p. 717, obs. Lienhard A. et p. 2601, obs. Reinhard Y. et Thomasset-Pierre S. ; RFDA 2005, p. 1174, note Costa D. ; RTD com. 2005, p. 384, obs. Rontchevsky N.

- 80-**
[Cons. const., 28 juill. 1989, n° 89-260](#) ; [Cons. const., 23 juill. 1996, n° 96-378 DC](#).
- 81-**
[Cass. com., 25 févr. 2014, n° 13-18871 QPC](#) ; [BJB avr. 2014, n° 11h2, p. 199](#), note Le Fur A.-V.
- 82-**
CEDH, 5^e sect., 1^{er} sept. 2016, n° 48158/11 ; [BJB nov. 2016, n° 116h4, p. 461](#), note Rogey E.
- 83-**
Sont également soumises à recours, depuis la loi du 21 juin 2016, les décisions du collège de l'AMF et de la commission des sanctions en matière de composition administrative en cas d'abus de marché : [C. mon. fin., art. L. 621-14-1](#).
- 84-**
[C. mon. fin., art. R. 621-45](#).
- 85-**
[C. mon. fin., art. R. 621-45](#), I, al. 2.
- 86-**
Dans le domaine voisin du « règlement - livraison », v. CEDH, 1^{er} sept. 2016, préc., note 81. La Cour de cassation ([Cass. com., 16 mars 2017, n° 16-22652](#)) a renvoyé au Conseil constitutionnel une QPC mettant en cause l'absence de précision des éléments constitutifs du manquement visé à l'article 223-1 du règlement général de l'AMF.
- 87-**
[CA Paris, 5-7, 30 juin 2016, n° 15/04219](#) ; [BJB oct. 2016, n° 116f5, p. 414](#), note Lorrain R. et Brochier M.
- 88-**
Le juge peut augmenter le montant de la sanction : [CE, 6 avr. 2016, n° 374224](#) ; [BJB juill. 2016, n° 114m6, p. 305](#), note Martin Laprade F. La Cour de cassation ([Cass. com., 16 mars 2017, n° 16-22652 QPC](#)) a renvoyé au Conseil constitutionnel une QPC mettant en cause la disproportion entre la peine encourue (100 millions d'euros) pour des manquements administratifs de gravité manifestement différente.
- 89-**
[CE, 15 mars 2006, n° 276370](#) ; Gaz. Pal. 3 oct. 2006, n° 62687, p. 14.
- 90-**
[CA Paris, 5-7, 8 nov. 2012, n° 11/22467](#) : 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.
- 91-**
[CE, 29 mai 2012, n° 344589](#) : 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.
- 92-**
CJUE, 23 déc. 2009, n° C-45/08, Spector Photo Group NV, Chris Van Raemdonck ; [BJB mars 2010, n° 12, p. 92](#), note Torck S. ; [BJS avr. 2010, n° 73, p. 346](#), note Schmidt D. ; RD bancaire et fin. 2010, comm. 80, note Bonneau T. ; Banque et droit n° 129, janv.-févr. 2010, p. 27, obs. de Vauplane H., Daigre J.-J., de Saint-Mars B. et Bornet J.-P. ; JCP C 2010, 485, note Zabala B. ; Banque 2010, p. 78, obs. Guillot J.-L. et Bérard P.-Y.
- 93-**
Martin D. et Françon M., « Recherche des preuves d'abus de marché », RTDF 2011/3, p. 10.
- 94-**
Déclaration de 1789, art. 9.
- 95-**
CESDH, art. 6.
- 96-**
Par décision du 31 janvier 2017 (n° 6193/12), la CEDH estime que la publication immédiate de la décision de la commission des sanctions ne viole pas le droit à la présomption d'innocence garanti à l'article 6, § 2, de la CESDH.
- 97-**
[CE, réf., 20 janv. 2006, n° 288537](#) ; [BJB mars 2006, n° 46, p. 206](#), note Decoopman N. ; Banque et droit n° 106, mars-avr. 2006, p. 46, obs. de Vauplane H. et Daigre J.-J.
- 98-**
[Cass. com., 17 mars 2015, n° 14-11630](#) ; Bull. civ. IV, n° 49 ; [BJB sept. 2015, n° 112s7, p. 365](#), note Pillebout L.-M.
- 99-**
Canivet C., « La procédure de sanction administrative des infractions boursières à l'épreuve des garanties fondamentales », RJDA 5/96, p. 423 ; Thomasset-Pierre S., *L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales*, 2003, LGDJ.
- 100-**
[Cass. com., 12 juill. 2011, n° 10-28375 QPC](#) ; [BJB nov. 2011, n° 305, p. 582](#), note Rontchevsky N.
- 101-**
CEDH, 27 août 2002, n° 58188/00 ; [CE, 4 févr. 2005, n° 269001](#) ; [BJB mai 2005, n° 76, p. 227](#), note Decoopman N. - [CE, 27 oct. 2006, n° 276069](#) ; [BJB janv. 2007, n° 6, p. 80](#), concl. Guyomar M. ; [Cass. ass. plén., 5 févr. 1999, n° 97-16440](#) ; [LPA 10 févr. 1999, p. 3](#), note P. M. - [CE, 3 déc. 1999, n° 207434](#) ; [BJB janv. 2000, n° 4, p. 29](#), note Bienvenu-Perrot A. - [Cass. com., 14 févr. 2012, n° 11-15062](#) ; [BJB mai 2012, n° 97, p. 206](#), note Bompoin D. La loi du 17 décembre 2007 a introduit une faculté de récusation des membres de la commission des sanctions. La violation de la procédure de récusation peut être sanctionnée par l'annulation de la décision de la commission : CA Paris, 5-7, 24 oct. 2013, n° 12/14904 ; [BJB déc. 2013, n° 110v8, p. 571](#), note Daigre J.-J.
- 102-**
[CA Paris, 5-7, 9 sept. 2010, n° 10/00128](#) ; [BJB avr. 2011, n° 113, p. 231](#), note Bompoin D., Gaudemet A. et Schmidt D., « Sur la sélection des pièces par les enquêteurs de l'AMF », [BJB avr. 2012, n° 73, p. 152](#).

103 –

[Cons. const., 4 nov. 2016, n° 2016-594 DC](#). Cependant, par arrêt du 12 juin 2013 (n° 349185), le Conseil d'État jugeait : « Considérant, en deuxième lieu, que les sociétés requérantes ne peuvent utilement se prévaloir, à l'appui de leur contestation de la régularité de l'enquête de l'AMF, d'une méconnaissance des stipulations de l'article 6, § 3, de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme et des libertés fondamentales 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 leurs préposés leur droit de se taire, dès lors que ces stipulations ne sont pas applicables à la procédure d'enquête administrative. »

104 –

[Cass. com., 6 févr. 2007, n° 05-20811](#) ; Bull. civ. IV, n° 19 ; [BJB mars 2007, n° 37, p. 254](#) ; RTDF 2007/2, obs. Rontchevsky N. – [Cass. com., 6 sept. 2011, n° 10-11564](#).

105 –

CE, 11 déc. 2015, n° 383289.

106 –

[CE, 26 mai 2008, n° 288583](#) ; [CE, 6 nov. 2009, n° 304300](#) ; [Cass. com., 1^{er} mars 2011, n° 09-71252](#) ; [BJB juill. 2011, n° 215, p. 428](#) – [CE, 15 mai 2013, n° 356054](#) ; [BJB sept. 2013, n° 110n1, p. 409](#), note Riassetto I ; RJEP 2013, comm. 49, note Broyelle C. A été considérée déloyale et irrégulière l'audition par les enquêteurs de personnes qui n'avaient pas été informées de leurs droits : [Cass. com., 24 mai 2011, n° 10-18267](#) ; Bull. civ. IV, n° 82 ; [BJB sept. 2011, n° 243, p. 474](#), note Lasserre Capdeville J. ; sur renvoi après cassation, [CA Paris, 5-7, 13 sept. 2012, n° 11/17362](#) ; [BJB janv. 2013, n° 21, p. 6](#), note Schmidt D.

107 –

Rapp. [Cass. crim., 14 mai 2008, n° 08-80483](#) ; Bull. crim., n° 115 qui, statuant au visa de l'article 6 de la CESDH, décide : « Attendu que, si le défaut d'impartialité d'un enquêteur peut constituer une cause de nullité de la procédure, c'est à la condition que ce grief ait eu pour effet de porter atteinte au caractère équitable et contradictoire de la procédure ou de compromettre l'équilibre des droits des parties. »

108 –

[Cass. com., 8 mars 2012, n° 10-26288](#) ; [BJB juin 2012, n° 117, p. 242](#), note Bompoin D. – v. égal. [Cass. com., 27 mai 2015, n° 12-21361](#), PB ; [BJS oct. 2015, n° 114c5, p. 483](#), note Martin Laprade F., refusant de sanctionner un « procès-verbal d'audition volontaire » dressé après la clôture de l'instruction.

109 –

Fossier T., « Vers un droit procédural commun des autorités de régulation », RJEP 2011, p. 29.

110 –

Rapports annuels AMF 2013, p. 290 et 2015, annexe III, p. 18.

111 –

Rapport du groupe de travail présidé par Jean-Marie Coulon, premier président honoraire de la cour d'appel de Paris, janvier 2008, La Documentation Française, p. 122.

112 –

Rapport de l'AMF, L'application du principe *Ne bis in idem* dans la répression des abus de marché, 19 mai 2015.

113 –

22 peines d'amendes et 13 peines d'emprisonnement avec sursis.

114 –

[Cons. const., 28 juill. 1989, n° 89-260 DC](#).

115 –

[Cass. ass. plén., 8 juill. 2010, n° 10-10965](#). Pour illustration, v. not. CA Paris, 13 mai 1997 : RJDA 10/97, n° 1215 ; la cour retient que « la circonstance qu'une ordonnance de non-lieu ait été rendue du chef de délit d'initié est indifférente, la commission des sanctions demeurant compétente pour statuer sur le manquement administratif ».

116 –

Le 16 juillet 2010, le Conseil d'État avait refusé de renvoyer au Conseil constitutionnel une question prioritaire de constitutionnalité sur le cumul des sanctions administratives et pénale en retenant notamment que la sanction administrative est prononcée à l'issue d'une procédure contradictoire « mettant l'intéressé à même de faire valoir, le cas échéant, qu'il a déjà fait l'objet d'une sanction pénale pour les faits que la commission des sanctions de l'AMF envisage de sanctionner » ([CE, 16 juill. 2010, n° 321056](#)). Il suffit donc de pouvoir « faire valoir ».

117 –

Cons. const., 18 mars 2015, n°s 2015-453/454 QPC et 2015-462 QPC : [BJB mai 2015, n° 112j3, p. 204](#), note Bonneau T. ; [BJS juin 2015, n° 113r4, p. 273](#), note Gaudemet A. ; JCP G 2015, 368, note Sudre F. ; JCP G 2015, 369, note Robert J.-H. ; JCP G 2015, doct. 547, n°s 23 et 24, obs. Mathieu B. ; Dr. pén. 2015, comm. 79, note Peltier F. ; D. 2015, p. 874, note Décima O. et p. 894, obs. Le Fur A.-V. et Schmidt D. ; Rev. sociétés 2015, p. 380, note Matsopoulou H. ; AJ pénal 2015, p. 179, note Bosson J. et p. 182, note Lasserre Capdeville J. ; Mauro C., « *Ne bis in idem* : un tremblement de terre ? », AJ pénal 2015, p. 172 ; Banque et droit n° 160, mars-avr. 2015, p. 35, note Rouaud A.-C. ; RLDA 2015/105, p. 20, note Stasiak F. ; RD bancaire et fin. 2015, comm. 63, note Pailler P. ; Dr. sociétés 2015, comm. 94, obs. Torck S. ; Dr. sociétés 2015, comm. 99, obs. Salomon R.

118 –

Sur la problématique de l'identité des sanctions, Le Fur A.-V., « La rationalisation des sanctions, une exigence démocratique en faveur de leur efficacité », D. 2016, p. 1091.

119 –

Cons. const., 18 mars 2015, n°s 2015-453/454 QPC et 2015-462 QPC, préc., note 117.

120 –

Le tribunal correctionnel de Paris, par jugement du 18 juin 2015, applique cette interdiction au manquement et au délit de défaut de déclaration de franchissement de seuil : [BJB nov. 2015, n° 112x3, p. 495](#), note Cuntz N. et Troboul E.

121 –

Le Fur A.-V. et Schmidt D., « Le traitement du cumul des sanctions administratives et pénales en droit interne : entre incohérences et insécurité juridique », D. 2016, p. 2126.

122 –

[C. mon. fin., art. L. 465-3-6](#).

123 –

Sur la constitutionnalité de la privation de ce droit, rapp. [Cass. ass. plén., 21 juin 1999, n° 99-81927](#).

124 –

[C. mon. fin., art. L. 465-3-6](#), VII.

125 –

[CPP, art. 495-7](#).

126 –

Schmidt D. et Le Fur A.-V., « Sanctions des abus de marché : "l'aiguillage", source de déraillements », D. 2015, p. 1450.

127 –

Par décision n° 2016-569 QPC du 23 septembre 2016, le Conseil constitutionnel juge contraire à la Constitution la référence au vol au sein de l'article 41-1-1 du Code de procédure pénale au motif suivant : « En renvoyant au pouvoir réglementaire le soin de délimiter le champ d'application d'une procédure ayant pour objet l'extinction de l'action publique, le législateur a méconnu sa compétence dans des conditions affectant l'égalité devant la procédure pénale. »

128 –

CEDH, 22 janv. 2013, n° 42931/10 : D. 2013, p. 2713.

129 –

CEDH, 10 févr. 1995, n° 15175/89.

130 –

[Cass. crim., 11 juill. 2012, n° 11-85220](#) : Bull. crim., n° 166 ; [Gaz. Pal. 13 sept. 2012, n° J0810, p. 25](#), comm. Berlaud C.

131 –

Les opérations d'initiés se définissent de manière objective pour assurer l'intégrité nécessaire des marchés financiers et renforcer la confiance des investisseurs : [CA Paris, 5-7, 8 nov. 2012, n° 11/22467](#) ; [CA Paris, 5-7, 27 mars 2012, n° 11/08526](#). 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, déc., 26 janv. 2006, SAN-2006-11.

132 –

Le montant maximal de la sanction pécuniaire administrative et celui de l'amende pénale sont désormais identiques. Le choix de la voie pénale ne s'explique que par la possibilité d'infliger une peine d'emprisonnement. En vain allèguerait-on le caractère « infamant » de la sanction pénale : ce caractère s'est étioilé dans le monde actuel des affaires.

133 –

[C. mon. fin., art. L. 621-15](#), I.

134 –

[Cass. crim., 31 oct. 2007, n° 06-82392](#) : BJB avr. 2008, n° 13, p. 124, note Stasiak F.

135 –

[Cass. crim., 1^{er} mars 2000, n° 99-86299](#) : Bull. crim., n° 98 ; [BJB sept. 2000, n° 92, p. 443](#), note Rontchevsky N.

136 –

[Cass. crim., 29 juin 2016, n° 15-85759](#), PB.

137 –

[Cass. com., 9 mars 2010, n° 08-21547](#) : Bull. civ. IV, n° 48 ; [BJB juill. 2010, n° 41, p. 316](#), note Rontchevsky N. ; D. 2010, p. 761, obs. Lienhard A. et p. 2797, obs. Hallouin J.-C. ; Rev. sociétés 2010, p. 230, note Le Nabasque H. ; RSC 2011, p. 113, obs. Stasiak F. ; RTD civ. 2010, p. 575, obs. Jourdain P. ; RTD com. 2010, p. 374, obs. Le Cannu P. et Dondero B., et p. 407, obs. Rontchevsky N.

138 –

Souligné par nos soins.

139 –

Pour une présentation détaillée de cette proposition, v. Schmidt D. et Le Fur A.-V., « Pour un tribunal des marchés financiers », [BJB janv. 2015, n° 112a1, p. 24](#).

140 –

Le rapport *Coulon* précité (p. 106) préconisait déjà l'échevinage dont les mérites ont été décrits par M. Marshall (Rapport sur les juridictions du XXI^e siècle, déc. 2013, p. 62) : « Il convient dans les contentieux techniques économiques et sociaux où l'apport des magistrats issus du milieu professionnel concerné constitue un enrichissement évident au débat et à la décision juridictionnelle, de proposer une synthèse entre cette culture et la culture judiciaire en organisant des compositions mixtes associant magistrats professionnels et magistrats non professionnels dans des formations adaptées à chacun de ses contentieux. Dans les audiences collégiales où ils siègeront, les magistrats non professionnels auront voix délibérative et ils participeront à la rédaction des décisions juridictionnelles. »

141 –

L'AMF conserverait les pouvoirs d'enquête et de surveillance prévus par l'article 23 ainsi que nombre des pouvoirs de sanction de nature administrative prévus à l'article 30 du règlement (UE) n° 596/2014.

142 –

Contrairement à un argument avancé, la directive *Abus de marché* ne s'oppose nullement à ce que les sanctions pécuniaires de nature pénale soient prononcées par un tribunal étatique : Schmidt D. et Le Fur A.-V., « Le TMF au regard du droit de l'UE relatif aux sanctions administratives », [BJB mai 2015, n° 112j9, p. 236](#).

143 –

CEDH, Gde ch., 20 nov. 2016, n°s 24130/11 et 29758/1115 : « Il ressort à l'évidence de cette analyse de la jurisprudence de la Cour que, s'agissant de faits punissables aussi bien sur le terrain du droit pénal que sur celui du droit administratif, la manière la plus sûre de veiller au respect de l'article 4 du Protocole n° 7 consiste à prévoir, à un stade opportun, une procédure à un seul niveau permettant la réunion des branches parallèles du régime légal régissant l'activité en cause, de façon à satisfaire dans le cadre d'un seul et même processus aux différents impératifs poursuivis par la société dans sa réaction face à l'infraction. »

Issu de Bulletin Joly Bourse - 01/03/2017 - n° 02 - page 117

ID : BJB116t5

Permalien : text.so/BJB116t5

Auteur(s) :

- Dominique Schmidt, agrégé des facultés de droit, avocat au barreau de Paris