

N° 360344

**Président de l’Autorité des Marchés Financiers
c/Société Natixis Asset Management et autres**

Section

Séance du 14 mars 2014

Lecture du 28 mars 2014

CONCLUSIONS

M. Xavier de LESQUEN, rapporteur public

I. La prescription est par nature injuste. Appliquée en matière répressive, elle a pour objet de rendre impossible toute poursuite à l'issue d'un certain délai. La justice ne peut donc plus passer. C'est pourquoi la prescription est également qualifiée de « patronne du genre humain » : elle exonère la personne de la charge de ses éventuels méfaits. La prescription est donc liée au temps qui s'écoule et elle repose sur l'idée qu'un retard excessif à engager une action en justice équivaut à une forme de négligence. Mais elle est aussi liée à l'information : certains faits réprimés sont immédiatement ou rapidement révélés, d'autres, du fait de leur nature, demeurent dissimulés tant à leurs destinataires qu'aux personnes investies du pouvoir de poursuite.

Lorsque qu'une information viciée est elle-même constitutive de l'infraction, on comprend que le point de départ du délai de prescription puisse être reporté dans le temps. C'est ce qu'a décidé la Cour de cassation, s'agissant d'abord de l'abus de confiance, par un arrêt de la chambre criminelle du 4 janvier 1935 (Gaz. Pal., 1935.I.358 ; Rev. sc. crim. 1936, p. 86, obs. E.-F. Carrive ; pour une application récente, 8 février 2006, pourvoi n° 05-80301, Bull. crim. 2006, n / 34 ; D. 2006, p. 2297, note L. Saenko ; Crim., 7 mai 2002, pourvoi n° 05-80638 ; Bull. crim. 2002, n / 108 ; Dr. pén. 2002, comm. N / 108, obs. M. Véron). Le délai de prescription court alors, pour ce type d'infractions, à compter non de la date à laquelle elle a été commise, mais du jour où elle est apparue et a pu être constatée dans des conditions permettant l'exercice de l'action publique.

Cette solution a été étendue à d'autres types d'infractions dissimulées par nature. Il en est ainsi, notamment, de la publicité commerciale de nature à tromper : voyez Crim., 20 février 1986, pourvoi n° 84-91600, publié au bulletin, pour des transactions portant sur la vente d'appartements en état futur d'achèvement.

La présente affaire va vous permettre de décider si un tel raisonnement est également possible pour certains manquements à des obligations fixées par le code monétaire et financier passibles de sanctions administratives.

II. Les faits sont les suivants : la société Écureuil Gestion, alors agréée pour exercer le service d'investissement et de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, avait pour spécialité la création et la gestion de fonds dits structurés, distribués par le réseau Caisse d'Épargne. Elle a ainsi conçu en 2001 et 2002 six fonds dits « à formule », dénommés « Doubl'Ô » et « Doubl'Ô Monde », qui, après agrément par la Commission des opérations de bourse (COB), ont été commercialisés entre le 7 juin 2001 et le 25 avril 2002.

Démarche de prime abord audacieuse car les produits ainsi proposés à la clientèle des Caisses d'Épargne étaient d'une particulière complexité. Les fonds à formule en cause se caractérisaient en effet par une déconnexion complète entre les investissements réels réalisés avec l'épargne recueillie et la rémunération des épargnants. Cette dernière reposait sur une formule, mise au point par les concepteurs du produit, s'appuyant sur l'évolution de la valeur de douze actions internationales de référence, dont le choix était donc indépendant des investissements réels, constituant ainsi un panier simulé.

La formule peut être caractérisée ainsi :

- elle est particulièrement compliquée, mêlant 4 scénarios distincts selon l'évolution du panier simulé ou de chacun de ses titres, conduisant au calcul de la rémunération à l'échéance des fonds, dont la durée était de 6 ans ;
- ses effets sont différés : la première alternative entre les scénarios survient quatre ans et 3 mois après la première date de valorisation du fond : quoi qu'il se passe pendant cette période, les épargnants n'ont jusqu'à cette date aucune idée de la rémunération qui leur sera servie ;
- l'un des scénarios est particulièrement attractif : il offre la perspective d'un doublement de l'investissement initial au bout des six ans, soit un rendement annuel de 12,5% ;
- mais les facteurs de sa réalisation sont obscurs, pour l'épargnant au moins : il faut qu'aux huit dates de constatation trimestrielles s'échelonnant à partir des 4 ans et trois mois après première valorisation, aucune des douze actions de référence n'enregistre une baisse supérieure ou égale à 40% par rapport à son cours lors de la première date de valorisation. Si cet événement survient ne serait-ce qu'une fois, la formule bascule vers des scénarios différents.
- Il s'agit alors de faire profiter l'épargnant de l'éventuelle valorisation du panier, selon une formule qui demeure complexe, mais qui garantit au moins 100% de l'investissement initial à l'échéance des six ans, déduction faite du montant des droits d'entrée.
- Dernière caractéristique : le fonds est conçu pour décourager les sorties avant le terme de six ans, par la fixation de commissions de rachat de 6% mais surtout par la perte de la garantie.

Dès la première date de constatation de l'évolution des 12 valeurs du panier simulé, la formule de calcul des fonds Doubl'Ô a emprunté la branche des scénarios les moins favorables aux épargnants. Finalement, ceux-ci ont été rémunérés à hauteur de 101 à 102% de leur investissement, diminué des droits d'entrée. Sachant que l'érosion monétaire a été, pour la

période de l'ordre de 13%, et que le CAC 40 s'est apprécié de près de 100% entre mi-2002 et mi-2007 (mais sensiblement moins si l'on pousse jusqu'à avril 2008), on comprend que ce type de produits ait pu nourrir une certaine déception des épargnants... Nous précisons par ailleurs que la rémunération des fonds réellement investis n'a pas été révélée, mais l'on peut imaginer qu'elle a été sensiblement supérieure à la rémunération servie aux épargnants...

Ce n'est pas la déception des espoirs de gains des épargnants qui est reprochée aux prestataires de service d'investissement. Ce sont les conditions dans lesquelles les produits ont été promus. Car l'attrait que les fonds Doubl'Ô ont exercé sur les clients des Caisses d'Épargne s'explique par le dispositif commercial qui a été mis en place au plan national et qui a permis de collecter un total de 2,5 milliards d'euros auprès de près de 240 000 souscripteurs... Succès qui repose notamment sur une documentation publicitaire aguichante. Le message a consisté à survaloriser le scénario idéal de doublement du capital en six ans : il a suffi pour cela de mettre en avant le nom du produit par des formules chocs telles que « doubler votre capital ou plus en toute sécurité / bonne pioche garantie ! », « x 2 / doublez votre capital en toute sérénité » ou encore « capital rapporte double ». La complexité de la formule de rémunération n'apparaît qu'en second plan et la déconnexion complète avec les investissements réels est tue.

Le décalage entre ces messages de vente et la rentabilité constatée est apparu aux dates échéance des fonds, situées entre le 5 juillet 2007 et le 25 avril 2008. Alerté par des réclamations, le secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) a ouvert, le 30 octobre 2008, sept procédures de contrôle visant la société Écureuil Gestion, devenue Natixis Épargne Financière, et quatre caisses régionales d'épargne et de prévoyance (Île-de-France, Normandie, Provence-Alpes-Corse et Loire-Drôme-Ardèche).

Au vu des rapports de contrôle et sur décision du collège, le président de l'AMF a, en mars 2011, notifié à ces sociétés des griefs tirés de la violation des articles 33 et 33 bis du règlement n° 89-02 de la COB relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPVCM), applicable à l'époque des faits, ainsi que de l'article 24 du règlement n° 96-03 de la COB relatif aux règles de bonne conduite, **pour avoir communiqué au public des documents publicitaires ne paraissant pas cohérents avec l'investissement proposé, notamment parce qu'elle escamote les caractéristiques moins favorables et les risques inhérents aux options de la formule de rémunération.**

Par une décision du 19 avril 2012, la commission des sanctions de l'AMF a cependant estimé que les faits à l'origine des poursuites étaient atteints par la prescription. Le président de l'AMF a fait usage de la faculté qui lui a été récemment attribuée par la loi du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière de former, après accord du collège, un recours contre les décisions de la commission des sanctions. C'est ainsi que vous êtes saisis d'un recours qui est de pleine juridiction tendant à l'annulation de la décision de la commission des sanctions et à ce que vous prononciez à l'encontre des quatre caisses d'épargne et de prévoyance et de la société Natixis Asset Management, des sanctions pécuniaires d'un montant variant de 1 à 1,5 million € pour chacune d'entre elles.

III. La loi n° 2003-706 du 1er août 2003 de sécurité financière qui a créé l'AMF a instauré un délai de prescription des faits à l'origine de manquements susceptibles d'être poursuivis devant la commission des sanctions : il s'agit d'une protection nouvelle pour les personnes en cause. Vous considérez en effet qu'il n'existe pas de prescription en matière

disciplinaire en l'absence de texte l'instituant expressément : voyez Assemblée, 27 mai 1955, Sieur Deleuze, p. 296 ; 14 juin 1991, A..., n° 86294, aux tables¹.

En vertu de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, « *La commission des sanctions ne peut 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* ».

C'est par une motivation étayée que la commission de sanctions, statuant en formation plénière, a considéré que les faits litigieux, c'est-à-dire les manquements aux obligations d'information des épargnants, étaient prescrits. Sa motivation est double :

- Tout d'abord, les conditions dans lesquelles l'épargnant a été mis en mesure de réaliser le caractère trompeur de l'information délivrée par le prestataire de service d'investissement ne saurait suffire, s'agissant, non d'un délit pénal mais d'un manquement instantané et objectif, à retarder le point de départ de la prescription fixée par l'article L. 621-15 ;

- au demeurant, continue-t-elle, les faits objet des griefs n'étaient pas dissimulés au régulateur, qui pouvait procéder par vérifications dès la commercialisation des produits ou par une procédure de contrôle à tout moment, sans attendre les plaintes des investisseurs.

Il est soutenu devant vous que la commission a ainsi commis une erreur de droit.

IV. Une première branche du moyen ne pourra vous convaincre. S'appuyant sur la rédaction du texte, le président de l'AMF considère que l'article L. 621-15 met en place un régime de prescription particulier, le délai se comptant en remontant le temps à compter de la saisine et non en descendant le temps à compter des faits à l'origine du manquement.

Il est vrai que d'un point de vue sémantique, on peut lire la disposition en cause comme imposant que des actes interruptifs de la prescription aient été faits pendant le délai de trois ans qui précède la saisine de la commission des sanctions. Cela consiste donc à rapporter les actes interruptifs non pas aux faits poursuivis, selon la logique descendante habituelle de la prescription, mais à l'acte de poursuite, c'est-à-dire la saisine de la commission des sanctions, selon une logique remontante.

Mais cette lecture ne nous paraît pas possible.

1. La logique descendante est la seule cohérente avec la nature même de la prescription dont l'objet, nous l'avons dit, est d'effacer le caractère répréhensible des faits commis.

2. C'est celle mise en évidence par la rédaction de l'article 7 du code de procédure pénale qui dispose qu'en matière de crime, « l'action publique se prescrit par dix années révolues à compter du jour où le crime a été commis si, dans cet intervalle, il n'a été fait aucun acte d'instruction ou de poursuite. / S'il en a été effectué dans cet intervalle, elle ne se prescrit

¹ Position qui est également celle du Conseil constitutionnel : cf. sa décision n° 2011-199 QPC du 25 novembre 2011 relative à la discipline des vétérinaires, par laquelle il a jugé qu'« aucune loi de la République antérieure à la Constitution de 1946 n'a fixé le principe selon lequel les poursuites disciplinaires sont nécessairement soumises à une règle de prescription ».

qu'après dix années révolues à compter du dernier acte ». L'article 8 pour les délits et l'article 9 pour les contraventions, se réfèrent au mécanisme de l'article 7, le délai de prescription étant respectivement de trois et un ans.

3. La déconnexion du décompte des délais avec la date des faits reprochés conduit d'ailleurs à créer, non une prescription de l'action, mais une péremption des actes mentionnés par l'article L. 621-15, c'est-à-dire ceux effectués à fins de recherche, de constatation ou de sanction des faits. A suivre l'interprétation proposée, il serait loisible à l'autorité de contrôle de les refaire à tout moment, ce qui permettrait la reprise des poursuites dès lors que la commission des sanctions serait saisie dans le délai de 3 ans à compter de ces nouveaux actes.

4. Or aucun élément issu des travaux parlementaire ne permet de valider une lecture si atypique du régime de la prescription. L'exposé des motifs du projet de loi de sécurité financière indique qu'il est « proposé d'instaurer, comme pour le Conseil de la Concurrence, un délai de prescription de trois ans qui peut être interrompu par le lancement d'une enquête ». Le texte adopté est le même que celui existant pour cette autorité, aux mots « pendant ce délai » près². Or c'est une logique descendante qui a été mise en œuvre pour la prescription des faits susceptibles d'être sanctionnés par ce Conseil (voyez Cour de cassation, 17 juillet 2001, pourvoi n° 99-13535, Bulletin civil 2001, IV. N° 144). Et c'est la rédaction qui a inspiré le régime de prescription des faits soumis aux autres autorités administratives dotées d'un pouvoir de sanction³.

5. La logique descendante classique est enfin celle que vous avez adoptée à l'occasion des premières applications de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier : voyez votre décision du 29 mars 2010, P... et autres, 323354, B, qui, allant au-delà de la lettre du texte, va jusqu'à l'appliquer à la décision de sanction en exigeant que la commission des sanctions de l'AMF vérifie que la prescription triennale n'a pas été acquise à la date à laquelle elle statue⁴.

Nous vous proposons donc de ne pas retenir la première branche de l'argumentation du président de l'AMF.

V. Une deuxième branche se rattache à la théorie de l'infraction permanente. Théorie essentiellement doctrinale⁵, qui repose sur l'idée que les effets de l'infraction subsistent tant que la personne qui la commet est en mesure de les faire disparaître, justifiant ainsi de repousser le

² Article 27 de l'ordonnance du 1^{er} décembre 1986 devant article L. 462-7 du code de commerce (Autorité de la concurrence)

³ Conseil supérieur de l'audiovisuel (article 42-5 de la loi n° 86-1067 du 30 septembre 1986), Commission de régulation de l'énergie (article L. 134-33 alinéa 2 du code de l'énergie), Autorité de régulation des jeux en ligne (article 44 III de la loi n° 2010-476 du 12 mai 2010), Autorité de régulation des activités ferroviaires (article L. 2135-8 al. 5 du code des transports), Autorité de régulation des communications et des postes (article L. 5-3 al. 6 du code des postes et communications électroniques).

⁴ Nous relevons que c'est également celle adoptée en matière de contravention de grande voirie, en application de l'article 9 du code de procédure pénale qui renvoie au mécanisme de l'article : voyez pour un cas d'application : Section, 29 juin 1979, Ministre des transports c/Société Missenart-Quint, 12457, A, qui pose comme principe que le délai de prescription a pour point de départ le dernier acte d'instruction ou de poursuite, mais qui démontre dans sa mise en œuvre qu'il en est ainsi à la condition que cet acte soit lui-même interruptif car accompli dans le délai de prescription, ce qui permet ainsi de remonter, par chaînage des acte interruptifs, jusqu'aux faits reprochés, « les délais séparant les différents actes d'instruction [ayant] toujours été d'une durée inférieure [au délai de prescription] – un an en l'espèce.

⁵ D. Mayer, Plaidoyer pour la réhabilitation de la notion d'infraction permanente, D. 1979, chr. p. 23).

point de départ de la prescription. Appliquée au cas d'espèce, la délivrance d'une information publicitaire viciée aurait présenté un caractère de permanence tant que les sociétés poursuivies n'auraient pas rétabli une exacte information sur les produits, c'est-à-dire la date à laquelle les sociétés ont fait connaître aux épargnants la réalité de la rémunération servie.

Mais cette théorie se concilie mal avec la classification habituelle des infractions. La cour de cassation distingue l'infraction instantanée, l'infraction continue et l'infraction dissimulée. La première est commise en un trait de temps, quand bien même ses effets perdurent, indépendamment de la volonté de l'auteur. C'est, par exemple, le cas du vol qui est « consommé » au jour où la chose est soustraite, peu important que le voleur conserve la chose par devers lui pendant plusieurs années. Ou encore l'infraction d'affichage publicitaire illicite qui s'accomplit instantanément, en dépit de la permanence de ses effets (Cass. Crim. 16 décembre 1964, Bull. crim. 1964, n° 339). L'infraction continue se réalise, par nature, sur un certain temps au cours duquel il y a répétition de la volonté délictuelle de l'auteur. C'est classiquement le cas du recel de vol qui est défini comme le fait de conserver un bien volé et qui se commet tant que le receleur conserve ladite chose par devers lui. Ou encore le délit de propagande ou publicité en faveur du tabac sur un site Internet. L'infraction se poursuit tant que le message litigieux reste accessible au public : Cass. Crim., 17 Janvier 2006, Publié, pourvoi n° 05-86.451, publié, Bulletin criminel 2006, n° 21 Doctrine : La semaine juridique, édition générale, 12 juillet 2006, n° 28, p. 1403-1405, note B. Bouloc.

La théorie de l'infraction permanente est en l'espèce peu adaptée : le manquement est constitué dans tous ses effets dès la commercialisation, le prestataire comme l'acheteur étant tenu par la formule de rémunération qui livre ses résultats à la date échéance des fonds. Les effets de cette théorie sont par ailleurs largement absorbés par la notion de l'infraction dissimulée, qui complète, dans la catégorisation retenue par le juge pénal, les infractions instantanées et continues, et dont l'invocation par le président de l'AMF nous paraît à la fois plus intéressante et délicate. Et c'est bien la question de son application qui le sépare tant de la commission des sanctions que des sociétés poursuivies. C'est donc là le cœur du débat.

VI. Nous vous proposons de procéder par étape.

Il nous semble d'abord certain que le manquement en cause peut être assimilé, du fait de sa nature, à la catégorie des manquements dissimulés, par référence à celle des infractions dissimulées dégagée par le juge pénal.

Il s'agit nous le rappelons du manquement à l'obligation de délivrer aux épargnants une publicité cohérente avec l'investissement proposé et de mentionner, le cas échéant, les caractéristiques moins favorables et les risques inhérents aux options qui peuvent être le corollaire des avantages énoncés.

L'obligation était énoncée dans ces termes par l'article 33 du règlement n° 89-02 de la COB relatif aux OPCVM, dans sa version applicable à la date de commercialisation des fonds, et également par l'article 24 du règlement n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers. Elle figure désormais à l'article 441-50 du règlement général de l'AMF. Cette réglementation a été prise en application des dispositions figurant alors à l'article L. 533-4 du code monétaire et financier, imposant aux prestataires de services d'investissement le respect de règles de bonne conduite destinées à

garantir la protection des investisseurs et la régularité des opérations et les obligeant notamment à : « 1. Se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients et de l'intégrité du marché », « 4. 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 » et « Communiquer, d'une manière appropriée, les informations utiles dans le cadre des négociations avec leurs clients ».

Le manquement allégué intervenant dans l'acte de vente, on peut le rapporter à ce dernier pour considérer que le manquement est, au minimum, continu sur la période de commercialisation, dès lors qu'une publicité ne répondant pas aux exigences de la réglementation aurait été mise en œuvre sur cette période. C'est la solution de la commission des sanctions.

Mais peut-on, par référence à l'infraction de publicité de publicité fausse ou de nature à tromper de l'article L. 121-1 du code de la consommation, devenue depuis la loi n° 2008-3 du 3 janvier 2008, infraction de pratique commerciale trompeuse, délit réprimé par l'article L. 213-1 de ce code, le regarder comme un manquement de caractère dissimulé ?

Trois éléments y poussent.

1. Ce sont des actes de même nature qui sont réprimés dans les deux cas : le délit ou le manquement tiennent au vice de l'information, qui est révélée par des événements postérieurs à l'acte de vente. On se situe donc, pour la publicité de nature à tromper comme pour la publicité incohérente avec le produit proposé, sur le terrain naturel de l'infraction dissimulée.

2. C'est ce qui a déjà été jugé, s'agissant précisément des faits ici en cause, par un arrêt de la cour d'appel de Lyon du 18 septembre 2013 (n° 13/00651), statuant sur des poursuites à l'encontre d'une Caisse d'épargne et de prévoyance pour des faits de publicité de nature à tromper relatifs précisément aux produits « Doubl'Ô ». La cour d'appel a jugé, par un arrêt faisant l'objet d'un pourvoi, que le point de départ du délai de prescription devait être situé à la date d'échéance des produits financiers. Une même solution avait déjà été adoptée par la cour d'appel de Paris, par un arrêt du 15 janvier 2007 (affaire n° 05/08805) devenu irrévocable après le rejet du pourvoi des plaignants par la chambre criminelle de la Cour de cassation (Crim., 16 octobre 2007, pourvoi n° 07-81377, non publié), rendu sur le produit financier dénommé BENEFC distribué par La Poste.

3. La solution nous semble s'imposer à plus forte raison pour l'exigence de cohérence de l'information véhiculée par les publicités, car l'obligation ainsi édictée, qui porte sur l'information des épargnants, est en réalité plus stricte que celle qui résulte de l'article L. 121-1 du code de la consommation. C'est ce que vient confirmer un arrêt de la chambre commerciale de la Cour de cassation qui, statuant sur des produits pour lesquels elle avait déjà jugé, à plusieurs reprises, que la publicité n'était pas trompeuse (cf. les arrêts déjà cités sur le produit BENEFC), casse cependant un arrêt de cour qui n'a pas recherché si la publicité délivrée par La Poste était cohérente avec l'investissement proposé : voyez Comm., 19 janvier 2010, pourvoi n° 09-10627.

L'exigence est donc de même nature, mais la trame du filet répressif est plus étroite s'agissant de l'obligation de cohérence. Solution justifiée par la nature financière du produit et les exigences réglementaires particulières qui pèsent sur lui. Un fabricant d'automobiles peut vanter les mérites de ses produits en promettant l'espace, la vitesse ou le bonheur. Il peut le faire

tant qu'il ne trompe pas sur les caractéristiques du produit. Le prestataire de service d'investissement est tenu à plus de rigueur : il doit évaluer les capacités de l'acheteur et mettre en évidence en conséquence les caractéristiques essentielles du produit au vu des résultats qu'ils sont susceptibles de produire pour son acheteur, dont ceux défavorables à l'acte de vente qu'il poursuit.

Manquer à cette obligation revient à délivrer une information de nature à nuire, la nuisance s'appréciant au regard des objectifs plus stricts de protection de l'acheteur. Cela conduit à penser que les conditions de sa révélation suivent à plus forte raison celle retenue pour l'infraction pénale.

Nous pensons donc que le manquement à cette obligation d'information relève intrinsèquement de la catégorie des manquements dissimulés, révélés lorsque la face cachée du produit apparaît. C'est notre premier point de désaccord avec la commission des sanctions qui le qualifie de « manquement instantané ».

VIII. Vient alors la deuxième question, tirée de ce que le fait réprimé constitue un manquement faisant l'objet d'une sanction administrative et non une infraction pénalement réprimée. Cela revient donc à rechercher si cette distinction a une incidence sur la prescription.

C'est l'un des points qui a déterminé la commission des sanctions, à lire sa décision qui refuse de déporter le point de départ de la prescription au motif que l'action répressive vise « non un délit pénal, mais un manquement instantané et objectif ». On peut penser qu'elle a ainsi entendu associer les deux termes, comme si la circonstance que le manquement soit objectif le rendait par nature instantané.

Cette distinction renvoie à la dualité du droit répressif que relevait Claire Legras dans ses conclusions sur l'affaire de section C... , n° 294239, du 16 juillet 2010, au recueil (p. 298) : « il y a d'un côté le droit pénal qui a vocation à défendre la société contre les écarts de conduite de ceux qui portent atteinte aux valeurs qu'elle véhicule, et qui est empreint d'une forte connotation morale. Et, d'un autre côté, un droit répressif qui n'a pas la même perspective : sans être amoral, il vise à réprimer les manquements aux obligations instituées en matière économique ou fiscale, dans le domaine [notamment] ... de l'organisation des marchés (...) ».

Franck Moderne, dans l'article « Le pouvoir de sanction administrative au confluent du droit interne et du droit européen » (RFDA, janv.-fév. 1997), le dit autrement : « il ne s'agit pas d'assurer par la répression pénale le respect des valeurs essentielles d'une société mais de veiller au fonctionnement correct d'un secteur ou d'une activité ».

C'est pourquoi la sanction administrative réprime des manquements objectifs aux lois et règlements, indépendamment de la question de savoir si des victimes peuvent saisir le juge pénal ou si des personnes peuvent faire valoir leur droit devant le juge civil. C'est ici l'expression parfaite des trois formes de justice distinguée par la philosophie thomiste au 16^{ème} siècle⁶ : la justice légale, qui règle les relations de la partie au tout (répression pénale), la justice commutative qui règle les relations des parties entre elles (justice civile), et la justice

⁶ Commentaire du Cardinal Cajetan (1469-1534) accompagnant la Somme Théologique

distributive, qui règle les relations du tout aux parties, fondement de la justice administrative. La sanction administrative a ici pour objet de réprimer le manquement objectif à une norme sectorielle qu'impose le Tout-Etat à ces parties spécifiques de la société que sont les prestataires d'investissement.

IX. Mais ces distinctions ne nous semblent pas déterminantes.

Tout d'abord, la sanction administrative n'a pas seule un caractère objectif, si on oppose ce terme à la subjectivité de la répression du délit conditionné à l'intention de le commettre (article 121-3, alinéa 1er, du code pénal).

Car une telle condition n'est pas systématique. Ainsi, la chambre criminelle a longtemps considéré que « les éléments matériel et moral du délit de publicité de nature à induire en erreur procèdent du seul caractère trompeur des éléments d'information (...) ce qui peut résulter d'une faute de négligence ou d'imprudence », considérant ainsi que le délit prévu à l'article 121-1 du code de la consommation peut se caractériser par une faute pénale d'imprudence ou de négligence qui s'infère des seules circonstances matérielles de la commission des faits reprochés : voyez Cass. Crim., 5 avril 1995, pourvoi n° 94-81940, publié au Bulletin criminel 1995 N° 151, qui juge que la mauvaise foi de l'annonceur n'est pas un élément constitutif du délit de publicité de nature à induire en erreur ; ou encore Cass., Crim., 19 octobre 2004, pourvoi n° 04-82218, publié au Bulletin criminel 2004, n° 245. Cela n'a pas empêché la Cour de cassation de juger que ce délit présente un caractère dissimulé pour l'application des règles de prescription : objectivité ne conduit donc pas nécessairement à instantanéité.

C'est que ces caractérisations ne se recoupent pas : l'une s'attache aux conditions matérielle et morale de la constitution du délit, et l'autre aux conditions de sa révélation. Le présent litige en est une bonne illustration : il est certain que le manquement allégué, s'il est constitué, l'a été dès la commercialisation. Il suffit pour trancher cette question de se pencher sur les éléments matériels des publicités litigieuses. Mais la question de savoir à quelle date ce manquement a été révélé dans des conditions de nature à permettre l'exercice de poursuites, administratives ou pénales, pose une question différente.

La dualité des voies de répression ne nous semble donc pas emporter des conséquences définitives sur le point de départ de la prescription.

X. Intervient ensuite une dernière question, qui est la plus délicate.

La circonstance que l'autorité de poursuite soit par ailleurs dotée de pouvoirs de police administrative fait-elle obstacle au report de la date de prescription en cas de manquement dissimulé ?

C'est le second point qui a arrêté la commission des sanctions, lorsqu'elle estime qu'à l'égard du régulateur, les faits objet des griefs n'étaient pas dissimulés. Elle relève en effet qu'ils pouvaient, à les supposer caractérisés, être constatés par la COB à l'origine, c'est-à-dire dès les commercialisations et qu'à défaut de vérification a priori, qui, si elle n'était pas alors exigée, aurait pu être faite, rien n'empêchait cette dernière, puis l'AMF, d'ouvrir une procédure de contrôle à tout moment, sans attendre les plaintes des investisseurs.

En un mot, la commission des sanctions estime que l'AMF, autorité de police administrative disposant tant d'un pouvoir d'autorisation, par l'agrément des produits financiers, que de contrôle, ne peut se réfugier derrière le caractère dissimulé du manquement. Et c'est l'un des arguments que les sociétés poursuivies développent.

Ce raisonnement tend à disqualifier l'idée de dissimulation par ricochet que défend le président de l'AMF. Il estime pour sa part que, d'un point de vue concret, la mise en œuvre du pouvoir d'enquête et de contrôle de l'autorité est guidée par les informations remontant du secteur régulé, notamment sous la forme de plaintes ou actions civiles des épargnants ou des réclamations qu'elle est habilitée à recevoir en vertu de l'article L. 621-19 du code monétaire et financier.

Il nous paraît pourtant délicat de faire dépendre le délai de prescription de l'initiative des plaignants ou réclamants.

La solution a clairement été proscrite par la Cour de cassation statuant sur le délai de prescription applicable en matière de concurrence par une décision du 17 juillet 2001, pourvois 99-13535 et 99-03407 (Cass., Comm., publiée au Bulletin civil 2001, IV, n° 144) : il y est jugé que la cour d'appel a violé les dispositions de l'article 27 de l'ordonnance du 1^{er} décembre 1986 organisant la prescription en y ajoutant un cas de suspension dans le cas où une entreprise qui a saisi le conseil de la concurrence a été mise dans l'impossibilité d'agir pour faire exécuter un acte interruptif. Ce que censure expressément l'arrêt, c'est l'idée que le délai de prescription se trouve suspendu à l'égard de l'entreprise sans qu'un tel cas de suspension résulte de la loi.

Le raisonnement est ici transposable : la circonstance que les épargnants aient été empêchés d'agir en raison du caractère dissimulé du manquement allégué ne peut entraîner une suspension du délai de prescription du fait qu'ils n'ont pu adresser à temps des réclamations à l'AMF.

XI. Mais ce détour par l'épargnant nous paraît inutile si l'on poursuit le raisonnement que nous avons essayé de conduire jusqu'ici : car c'est le manquement lui-même qui présente un caractère dissimulé, et ce caractère a des incidences directes, en quelque sorte parallèles, sur le délai de prescription de l'action pénale, de l'action civile et de l'action administrative.

La question est donc selon nous de déterminer à quelle date le manquement allégué, ici la publicité incohérente avec l'investissement, a pu être constaté par l'AMF dans des conditions permettant l'exercice de ses pouvoirs de sanction.

Elle peut être prise de deux points de vue.

On peut estimer que l'autorité de police, du fait qu'elle est dotée de pouvoirs d'enquête et de contrôle, ne peut être regardée comme ignorant les faits à la date à laquelle les manquements sont constitués. Il est certain que si l'AMF, experte du secteur, avait eu entre les mains les publicités litigieuses, elle ne pourrait soutenir que le manquement lui a été dissimulé. Il y a là nécessité d'entretenir une dissymétrie : la révélation du manquement ne s'apprécie pas de la même façon pour l'autorité de régulation et l'épargnant. Comme l'AMF est en permanence en situation d'accéder aux publicités litigieuses, il serait possible de considérer que ce n'est que de

son fait qu'elle n'y a pas procédé, et la prescription a justement pour objet de sanctionner cette forme de carence.

Il est également possible d'adopter une approche plus pragmatique : partant du caractère dissimulé du manquement, elle consiste à rechercher à quelle date l'AMF a été en mesure de le constater. Au plus tard, ce sera la date à laquelle la formule de rémunération se dénoue : rien ne justifie de différer le point de départ de la prescription au-delà de la date à laquelle son caractère intrinsèquement dissimulé a disparu. Mais si des éléments permettent de déterminer que l'autorité administrative a été en mesure de mettre en œuvre ses pouvoirs de sanction avant cette date, par exemple si les publicités litigieuses lui ont été fournies avec le dossier de demande d'agrément ou si un contrôle a été diligenté sur les produits en cause, alors le délai de prescription court à compter de ces dates, pour être immédiatement interrompu d'ailleurs dans le second cas par les actes tendant à la recherche et à la constatation des faits.

Cette approche concrète a notre préférence.

1. Elle fait dépendre la prescription du caractère intrinsèque du manquement, des circonstances réelles de l'action administrative et du délai dans lequel l'autorité publique a fait ou fera des actes interruptifs, tendant à sa recherche, à sa constatation ou à sa sanction.

2. A faits identiques et incriminations similaires, cette solution conduit à la mise en œuvre de règles de prescription de même nature mais tenant compte de la spécificité des diverses actions : pour l'action civile, le délai de prescription de l'article L. 110-4 du code de commerce, que la loi du 17 juin 2008 a fait passer de 10 à de 5 ans, court à compter de la révélation du manquement à l'épargnant. Pour l'action pénale comme pour l'action administrative, le délai court à compter de la date à laquelle le manquement est constaté dans des conditions permettant l'exercice de l'action publique ou du pouvoir de sanction, appréciées concrètement. Le rôle de l'épargnant est alors second. Il n'intervient que comme lanceur d'alerte, par les plaintes et les réclamations notamment. Et l'interruption du délai ne dépend plus que de l'autorité publique.

3. Il n'y a pas d'inconvénient à admettre le cumul des procédures pénales et administratives : le Conseil constitutionnel a jugé, par sa décision n° 89-260 DC du 28 juillet 1989, que le principe selon lequel nul ne peut être condamné deux fois pour les mêmes faits ne reçoit, en tout état de cause, pas application au cas de cumul entre sanctions pénales et sanctions administratives sous la réserve du respect du principe de proportionnalité auquel la Constitution les soumet.

4. Cette solution préserve le pouvoir répressif de l'AMF. Elle nous paraît également mieux ménager l'équilibre entre les activités de police et de sanction placées dans les mains, organiquement séparées, de cette autorité publique. La solution retenue par la commission des sanctions, qui prive l'AMF de son pouvoir de sanction si elle n'est pas en mesure de détecter suffisamment vite des manquements de caractère dissimulé, l'incite à développer ses pouvoirs de police à visée préventive. Telle est d'ailleurs la parade généralement identifiée à la décision attaquée de la commission des sanctions (voyez par exemple Julie Klein, Commentaire sur la décision de sanction, Bulletin Joly Bourse, 1^{er} juillet 2012, n°7, p. 312) : il suffit pour l'AMF d'exiger que le programme de commercialisation des produits lui soit transmis avec le dossier de demande d'agrément. C'est d'ailleurs le cas depuis l'entrée en vigueur de l'instruction n° 2005-01 du 25 janvier 2005 pour les OPCVM à formule.

Nous ne sommes pas réellement convaincu par cette parade qui pousse à alourdir les procédures, tant pour l'autorité administrative que pour les prestataires de service d'investissement, sans nécessairement garantir un contrôle efficace : il résulte de l'instruction que près de 200 nouveaux fonds à formules sont soumis chaque année à l'AMF, pour un total de 716 fonds agréés au 31 décembre 2010.

En ces temps où l'efficacité des autorités administratives est soumise à la légitime préoccupation d'une utilisation économe des ressources prélevées sur la communauté nationale, Il nous semble préférable de laisser à l'AMF la possibilité de doser ses efforts dans le domaine de la police en ne restreignant pas excessivement ses pouvoirs répressifs. Ce n'est certes que sur la durée qu'un équilibre s'établit mais il nous paraît plus à même de permettre la pleine réalisation de la mission qui lui est assignée par la loi, de veiller à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et à l'information des investisseurs (article L. 621-1 du code monétaire et financier).

C'est pourquoi le dernier élément de motivation de la commission des sanctions ne nous paraît pas constituer un obstacle. Certes, comme elle le relève, l'action répressive de l'AMF sera souvent subordonnée à la prise de conscience, par les épargnants, de ce que les résultats financiers n'ont pas atteint ceux que les documents promotionnels leur avaient laissé espérer. Mais cet élément ne nous paraît pas rendre cette l'action répressive de l'AMF « artificielle », comme le relève la décision attaquée. Il la rend au pire sélective : l'AMF est *de facto* concentrée, par cette voie d'alerte au moins, sur les agissements qui frappent, au sens propre comme figuré, le corps social. Mais un système répressif n'a pas vocation à être exhaustif : il lui suffit d'être dissuasif. C'est d'ailleurs en cela que la prescription est acceptable. Il y a donc un caractère paradoxal dans la position de la commission des sanctions qui rend la prescription plus rigoureuse au motif que la répression serait imparfaite.

5. Enfin, point important, la solution que nous vous proposons ne nous paraît pas donner une portée trop importante à l'article L. 621-15 du code monétaire et financier, dès lors que votre raisonnement s'appuie bien sur les caractéristiques intrinsèques du manquement.

Nous vous proposons finalement de juger 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 aux épargnants dans les documents accompagnant la commercialisation de produits financiers, notamment publicitaires, 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 son pouvoir de sanction. Vous pourrez par suite censurer l'erreur de droit commise par la commission de sanction qui a écarté par principe la possibilité d'un déport du point de départ de la prescription.

XII. En votre qualité de juge de pleine juridiction, vous ne pourrez en rester là. Vous devrez aller au moins jusqu'à examiner si en l'espèce les faits étaient prescrits.

Il nous semble que vous pourrez juger, si vous nous avez suivi jusque là, qu'ils ne le sont pas. Il est certain qu'eu égard aux caractéristiques des produits, que nous avons décrites, ce n'est qu'à la date d'échéance des fonds, lorsque se dénoue la formule de rémunération, entre le 5 juillet 2007 et le 25 avril 2008 selon les fonds, que doit être situé le point de départ du délai de

l'action de l'AMF, dès lors qu'il résulte de l'instruction qu'elle n'a pas été, avant cette date, notamment par l'exercice de ses pouvoirs de police, en mesure de constater un manquement dans des conditions permettant l'exercice de son pouvoir de sanction. Et sans que doivent vous troubler les circonstances de l'espèce. Vous pourriez certes estimer au vu de la nature du produit, du réseau de commercialisation et des moyens de communication publicitaire utilisés, que l'autorité de régulation devait être particulièrement vigilante et « ne pouvait pas ne pas savoir ». Au-delà du parti pris sur la capacité de l'AMF, ce serait adopter une conception abstraite du constat, ou plutôt de la capacité à constater le manquement poursuivi qui nous paraît limiter grandement l'intérêt de la position de principe permettant de reporter le point de départ de la prescription. Avec l'effet paradoxal que plus le manquement serait caractérisé, donc potentiellement détectable par l'AMF, moins il pourrait être poursuivi.

Si vous en restez à une approche concrète, il suffira de constater que le contrôle diligenté le 30 octobre 2008 a eu pour effet d'interrompre la prescription, les faits n'étant pas atteints par la prescription de l'article L. 621-15 à cette date. Et ils ne l'étaient également pas à la date du 22 mars 2011 à laquelle le président de l'Autorité des marchés financiers a saisi la commission des sanctions des notifications des griefs adressées aux 5 sociétés.

XIII. Se pose maintenant la seconde question ayant justifié le renvoi à votre formation, qui vous retiendra moins longtemps.

Arrivé à ce stade, y a-t-il lieu pour le Conseil d'État de statuer sur le litige et de prononcer, en fonction des manquements qu'il aurait lui-même constatés, une sanction ?

Rien ne s'y oppose, dans une matière où votre office de plein contentieux s'impose par principe (voyez votre décision d'Assemblée Société ATOM du 16 février 2009, 274000, A) et vous permet de prononcer une sanction ou de réformer une sanction excessive : voyez votre décision d'Assemblée La Cinq du 11 mars 1994, n° 115052 p. 117⁷.

Rien ne vous y oblige non plus : vous avez certes jugé, par votre décision Atom, qu'il appartient au juge, saisi d'une contestation portant sur une sanction que l'administration inflige à un administré, de prendre une décision qui se substitue à celle de l'administration, et vous avez fait application de ce principe pour une amende fiscale. Mais les soucis d'efficacité et d'utilité de l'intervention du juge qui vous ont alors guidés s'effacent lorsque vous êtes saisis d'une décision rejetant la saisine de l'autorité de poursuite. Ce cas de figure est assez insolite et il ne se présente que parce qu'a été ouverte à cette dernière une voie de recours contre une telle décision, ou contre celle prononçant une sanction qu'elle estime trop faible.

La personne poursuivie n'est alors plus protégée par le principe général du droit dégagé par votre décision de Section M..., n°44961, du 16 mars 1984 (au recueil p. 107 avec les conclusions du Président Genevois) en vertu duquel elle ne peut voir sa situation aggravée sur son seul recours : l'article R. 621-45 du code monétaire et financier, issu du décret n° 2011-977 du 16 août 2011 pris pour l'application de la loi de régulation bancaire et financière de 2010,

⁷ La Cour de cassation juge pour sa part que la cour d'appel de Paris avait le pouvoir, après avoir annulé une décision du Conseil de la concurrence pour violation des droits de la défense, de se prononcer directement sur les pratiques dont le Conseil avait été saisi, sans priver les personnes poursuivies du droit à un premier degré de juridiction et sans méconnaître le droit à un procès équitable : voyez Cass., Comm., 26 février 2002, pourvoi n° 99-20.829 publié au Bulletin civil 2002, IV, n° 42.

dispose ainsi que « Le Conseil d'État peut, sur le recours principal ou incident du président de l'Autorité des marchés financiers, soit confirmer la décision de la commission des sanctions, soit l'annuler ou la réformer en tout ou en partie, dans un sens favorable ou défavorable à la personne mise en cause ».

XIV. Cette configuration contentieuse vous conduira à plus souvent vous saisir du litige, notamment dans le cas de recours croisés de la personne condamnée et du président de l'AMF, comme l'illustre votre récente décision Société GSD et autres du 12 mars 2014, 360642, B : faisant la part des manquements confirmés et de ceux que vous avez jugés caractérisés contrairement à la commission des sanctions, vous avez réévalué les sanctions prononcées.

Il nous semble cependant qu'en opportunité, et dans le souci d'une prise en compte équilibrée des intérêts du justiciable et des prérogatives de l'administration, il est préférable, lorsque la commission des sanctions ne s'est prononcée ni sur les manquements ni *a fortiori* sur les sanctions, d'en rester à une annulation simple. Cela laisse à la commission des sanctions, saisie de nouveau des poursuites, la possibilité de re-statuer⁸. Et il est plus satisfaisant que vous interveniez de nouveau, le cas échéant, en laissant aux parties la possibilité de déployer leur critique sur la décision qu'elle rend, s'ils entendent former un recours.

En sens inverse, nous ne voyons pas de raisons impératives poussant à ce que vous statuiez immédiatement :

- la saisine date de mars 2011 et il n'y a, en tout état de cause, pas d'urgence particulière à prononcer la sanction : la situation serait différente si vous étiez saisie d'un recours de la personne sanctionnée.

- La réponse à apporter sur les manquements en cause reste à ce stade ouverte, la position prise sur le caractère dissimulé du manquement n'emportant évidemment pas un jugement sur la question de savoir si le manquement est caractérisé (voyez, pour le délit de publicité de nature à nuire, la solution retenue par l'arrêt de la chambre criminelle du 16 octobre 2007, pourvoi n° 07-81377). La cour d'appel de Lyon a jugé, s'agissant des faits qui vous sont soumis, que le délit de publicité de nature à tromper était constitué (c'est son arrêt du 18 septembre 2013, contre lequel un pourvoi en cassation a été formé), mais vous êtes pas tenus par cette qualification (sur l'autorité de la chose jugée au pénal, voyez 26 juillet 1978, Ministre des Finances c. Sieur X, 7132, A pour une amende fiscale ou 24 juillet 1987, Conseil départemental de l'ordre des médecins de l'Ariège, 67969, B pour une sanction professionnelle).

⁸ En l'espèce, une fois écartée la prescription, rien ne s'oppose reprenne la procédure engagée : voyez par référence votre décision de section du 27 octobre 2006, P..., 276069, A, par laquelle vous avez pris le soin d'écarter les moyens de régularité qui feraient obstacle à ce qu'après l'annulation de sa décision, la commission des sanctions reprenne la procédure engagée ou encore votre décision du 30 mai 2007, Société Europe, Finance et Industrie et T..., n° 288538, B, qui écartent ceux qui, s'ils devaient être accueillis, excluraient toute reprise de la procédure devant la commission des sanctions.

XV. Nous précisons cependant, pour terminer, et au cas où vous décideriez de statuer sur la saisine du collège de l'AMF, que nous n'avons pour notre part guère de doute à considérer que les manquements sont caractérisés.

La circonstance que les produits aient reçu le visa de la COB est indifférente à la question des manquements poursuivis, les documents publicitaires ne lui ayant pas, à cette occasion, été transmis. En tout état de cause, vous jugez que l'issue de la procédure de sanction ne saurait être regardée comme ayant été préjugée par un tel visa, qui se borne à attester que le produit satisfait aux exigences du règlement et n'a ni pour objet, ni pour effet, d'exonérer le prestataire de services de ses obligations à l'égard de son client : voyez, pour un prospectus simplifié, 30 mai 2007, Société Europe, Finance et Industrie et T..., 288538, B.

Les obligations d'information s'apprécient de façon autonome pour chacun des supports destinés aux épargnants, sans que l'obligation qui pèse sur le professionnel puisse être considérée comme remplie par l'un d'entre eux, notamment la notice visée par l'autorité administrative de régulation, lorsque la publicité ne répond pas aux exigences légales et réglementaires : voyez Cass., Comm., 24 juin 2008, pourvoi n°06-21798, s'agissant de la souscription auprès de la Caisse d'Épargne de parts d'un fonds commun de placement intitulé « FCP Écureuil Europe 2004 ». Solution réaliste, l'acte d'achat du produit financier pouvant résulter à titre principal des informations contenues dans un document promotionnel, sans que les autres informations remises, par exemple la notice COB, ne permette à un épargnant inexpérimenté de les nuancer. Vous pourrez donc considérer que l'exigence de cohérence de l'information pèse sur chaque support publicitaire pris isolément, et selon ses caractéristiques.

Il vous faudrait ensuite apprécier si, compte tenu de la clientèle visée par les produits en cause, le message adressé aux épargnants par chacun des documents publicitaires, c'est-à-dire affiche, affichette, dépliant et panneau, était cohérent avec les caractéristiques de l'investissement proposé, sans dissimuler les caractéristiques les moins favorables de celui-ci et les risques qu'il implique. Au vu de la place prééminente donnée à la perspective de doublement du capital, qui n'était qu'une hypothèse de la formule de rémunération dont les conditions de réalisation, au demeurant obscures, étaient soit occultées soit excessivement discrètes, et du caractère peu explicite du message sur la garantie du capital investi et enfin de l'absence totale d'explication sur le mécanisme du fonds à formule, et notamment la déconnexion entre l'utilisation des fonds et la rémunération de l'épargnant, le manquement nous paraît caractérisé, s'agissant de la société Natixis Asset Management, venue aux droits de la société Écureuil gestion, qui a établi la documentation réglementaire relative aux fonds et de la documentation commerciale destinée aux clients et aux commerciaux des caisses d'épargne et, s'agissant des quatre caisses d'épargne et de prévoyance, au titre des souscriptions recueillies dans les fonds litigieux.

En vertu de l'article L. 621-15 dans sa version applicables à la date des faits sanctionnés, le plafond de la sanction pécuniaire est fixé à dix millions de francs : les conclusions du président de l'AMF l'atteignent pour deux des sociétés et s'en approchent pour les trois autres.

Vous devriez intégrer d'éventuelles condamnations du juge pénal à raison des mêmes faits, en application du principe constitutionnel de proportionnalité (voyez 16 juillet 2010, M. B..., 321056, C et Cass., Ass. Plénière, 8 juillet 2010). Nous n'avons connaissance que de l'arrêt

de la cour d'appel de Lyon du 18 septembre 2013 condamnant la caisse de Loire Drôme Ardèche à une peine d'amende de 100.000€.

En tout état de cause, il nous semble que le montant des sanctions que vous pourriez infliger aux sociétés devrait rester de l'ordre de 500 000 € pour chacune. Il est fixé en fonction de la seule gravité des manquements commis, faute d'éléments précis sur les avantages ou les profits tirés de ces manquements.

Mais à titre principal, nous vous proposons d'annuler la décision de la commission des sanctions du 19 avril 2012. Tel est le sens de nos conclusions.