

N° s 382829, 383289
Société Arkéon Finance

6^{ème} et 1^{ère} sous-sections réunies
Séance du 25 novembre 2015
Lecture du 11 décembre 2015

CONCLUSIONS

M. Xavier de LESQUEN, rapporteur public

I. La société Arkeon Finance est un prestataire de services d'investissement agréé depuis 2003.

Elle a fait l'objet d'une procédure de sanction au vu des résultats de l'enquête décidée par le secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers en juin 2011 sur l'information financière et le marché du titre de l'entreprise Safetic. Cette société française, cotée sur le marché libre d'Euronext de décembre 2005 à juin 2008, puis sur Alternext à compter du 9 juin 2008, a connu des difficultés qui ont conduit à sa mise en redressement judiciaire en octobre 2011, l'entreprise étant radiée du marché d'Alternext en mai 2012.

Ce sont les mouvements sur le marché des titres Safetic, notamment des opérations de cession par ses dirigeants, observés dans l'année qui a précédé sa mise en redressement, qui ont alerté l'AMF. A la suite du dépôt du rapport d'enquête, le collège a engagé des poursuites devant la commission des sanctions à l'encontre de la société Safetic et de son président directeur général, et de sociétés d'investissement dont la société Arkéon et enfin de M. B..., directeur général délégué de cette société.

Entre autres sanctions, la commission des sanctions a prononcé un avertissement et une sanction de 50.000 € à l'encontre d'Arkéon Finance, par une décision qu'il faut situer entre le 9 juillet et le 22 juillet 2014 – c'est l'un des objets des requêtes. La décision est attaquée par cette société en tant qu'elle la concerne.

II. La requête n° 382829 porte sur une décision du 9 juillet 2014, adressée par le secrétariat de la commission des sanctions de l'AMF à la société Arkéon Finance le vendredi 18 juillet 2014.

L'AMF présente une fin de non recevoir tirée de ce que le document en cause n'était qu'un projet de décision, envoyé aux avocats des personnes mises en cause à l'initiative de la commission afin qu'ils en prennent connaissance quelques heures avant que la décision soit rendue publique.

La confusion naît de ce que, contrairement à ce qui a été indiqué dans le message électronique, la décision n'a pas été rendue publique le 18 juillet, mais le 24 juillet 2014, et elle est datée du 22 juillet.

La raison de ce retard est fournie par l'AMF : le texte daté du 9 juillet et communiqué le 18 juillet ne comportait pas l'anonymisation de l'une des sociétés mises hors de cause, alors que la Commission avait décidé la publication de sa décision. Elle a donc eu le souci de préciser, dans le dispositif, que la publication interviendra « dans les conditions propres à préserver l'anonymat de la société ... mise hors de cause ».

Faut-il dès lors considérer que la communication effectuée le 18 juillet aux avocats des personnes mises en cause révèle l'existence d'une décision de la commission des sanctions en date du 9 juillet 2014 ?

Cela nous paraît à la fois difficile et artificiel.

A l'appui de cette thèse, la requérante fait valoir que le message électronique mentionne « la décision de la Commission des sanctions en date du 9 juillet ... qui sera rendue publique ... ce jour à 14h30 ».

Mais le contenu même du courriel permettait de corriger cette maladresse : il incorpore les indications préparées par le président de la Commission, qui font état du texte de la décision qui sera rendu publique, et non de la décision elle-même. Le texte annexé n'est par ailleurs pas signé, et ne présente donc pas la forme d'une décision.

Il serait par ailleurs sévère et contre-productif de prendre la Commission des sanctions au piège d'une pratique qu'elle met en œuvre dans l'intérêt des personnes mises en cause.

Nous n'avons donc pas de doute pour faire droit à la fin de non recevoir dirigée contre la prétendue décision du 9 juillet 2014.

III. Vient ensuite la seconde requête dirigée contre la décision du 22 juillet 2014.

Le même débat est repris, sur les terrains de l'incompétence de la commission des sanctions et de l'irrégularité de la décision.

La première branche ne vous retiendra pas : elle veut tirer les conséquences de l'existence d'une décision du 9 juillet mais à supposer qu'une telle circonstance dessaisirait la commission, vous pourrez écarter le moyen car en tout état de cause, nous venons de dire que cette décision n'existait pas.

La seconde branche peut également être aisément écartée. Il est soutenu que la commission aurait pour le moins dû se réunir entre le 9 juillet et le 22 juillet pour délibérer des modifications apportées au projet de décision. Il n'en est rien : l'ajustement auquel il a été précédé se déduisait des éléments qui ont été délibérés tel qu'ils apparaissaient dans le projet de décision daté du 9 juillet. En effet, l'anonymisation de l'une des sociétés était rendue nécessaire par l'effet conjugué de sa mise hors de cause et de la décision de publier la

décision de sanction, éléments qui apparaissent dans le projet du 9 juillet. La commission n'avait donc pas à délibérer de nouveau pour procéder à l'ajustement de rédaction.

IV. Vous n'aurez guère de doute non plus pour écarter le moyen résultant de ce que le collègue et la commission des sanctions de l'AMF disposent d'un secrétariat commun, qui se charge d'expédier les courriers de notification des poursuites et la décision prise à l'issue de la procédure de sanction. Cette circonstance, sans effet sur l'instruction ni sur la décision elle-même, n'est pas de nature à affecter la régularité de la procédure de sanction.

V. Toujours sur le terrain de la régularité, il est soutenu que la lettre circonstanciée reçue le 5 décembre 2012 par la société, avant la rédaction finale du rapport d'enquête, ne comportait pas les principales pièces essentielles à sa compréhension. La requérante en déduit la méconnaissance du principe de loyauté de l'enquête.

Si vous avez affirmé, à une circonstance au moins, que l'administration fiscale doit respecter un tel principe lorsqu'elle exerce ses pouvoirs de vérification (voyez 21 décembre 2006, M. C..., n° 282078, inédit), vous n'en n'avez pas consacré l'existence dans le contentieux des sanctions prononcées par la commission des sanctions de l'AMF ni à notre connaissance dans les contentieux disciplinaires de professionnels.

Nous ne pensons pas que la présent affaire soit l'occasion de vous pencher sur cette question ; en tout état de cause, il résulte tant de l'instruction que des écritures de la requérante que cette dernière s'est vu communiquer le 7 janvier 2013 les pièces en cause, qu'elle avait, pour la plupart, elle-même fournies aux enquêteurs, et qu'elle a disposé d'un délai prorogé au 18 janvier pour y répondre.

VI. On en vient au bien-fondé de la décision de sanction. Les deux manquements retenus par la commission des sanctions sont contestés devant vous.

Le premier est tiré des défaillances dans l'organisation d'Arkeon Finance en matière de séparation des activités susceptibles de générer des conflits d'intérêt.

La commission des sanction a estimé que l'organisation adoptée par Arkeon Finance, indépendamment des séparations physiques ou informatiques existant entre ses activités, ne permettait pas d'assurer une séparation effective des activités de vente et des activités d'analyse financière alors même que toute confusion de celles-ci est susceptible de générer des conflits d'intérêts, en méconnaissance de l'article L. 533-1 du code monétaire et financier qui impose aux prestataires de services d'investissement d'agir « d'une manière honnête, loyale et professionnelle, qui favorise l'intégrité du marché », et de l'article L. 533-10 du même code qui impose de mettre en place des règles et procédures pour respecter cette obligation et de prendre les mesures raisonnables pour empêcher que des conflits d'intérêts portent atteinte aux intérêts des clients.

Le manquement repose sur les faits attribués à M. F..., qui exerçait à titre principal des fonctions d'analyste mais menait également des opérations de ventes, en qualité de « vendeur analyste », ce dernier statut, contrairement à celui de vendeur, comportant des règles particulières destinées à prévenir les conflits d'intérêts. Mais la commission a relevé qu'en contradiction avec celles-ci, il a pris une part active dans l'opération de souscription de titres Safetic par un client qu'il suivait en novembre 2010, dans le cadre d'une augmentation de capital, alors qu'il encadrait l'équipe d'analystes produisant au même moment des analyses sur le titre.

Par ailleurs, la commission a relevé qu'au niveau hiérarchique supérieur, M.B..., directeur général délégué, vendeur et responsable de la vente « actions » au sein d'Arkeon Finance, était intervenu dans les travaux d'analyse, notamment le 9 mai 2010 pour que soit relevé l'objectif de cours du titre Safetic, avec laquelle Arkeon Finance avait passé un contrat d'animation, dont l'un des objectifs était de « maximiser la valeur de l'émetteur ».

Enfin la commission a relevé que tant la rémunération de M. B... que celle de M. F... dépendaient de la performance de la société Arkeon Finance.

La requérante fait état du caractère isolé des faits reprochés à M. F..., du souci de M. B... de s'assurer de la qualité des analyses financières fournies et de ce que la rémunération de M. F... ne dépend pas des opérations de marché qu'il réalise. Ces éléments sont bien faibles face aux faits relevés, qui révèlent des situations de conflits d'intérêts ayant porté atteinte à l'intérêt des clients.

Vous pourrez donc juger que la commission des sanctions a exactement apprécié les faits qui lui étaient soumis en estimant que ce manquement était constitué.

VII. Il en est de même pour le second manquement, tiré cette fois du défaut d'indépendance de l'analyse financière.

En application des articles L. 544-1, L. 621-7 et R. 621-30-1 du code monétaire et financier, l'article 313-25 du règlement général de l'AMF répartit toute recommandation d'investissement ou « recommandation d'investissement à caractère général » diffusée par un prestataire de services d'investissement en deux catégories exclusives l'une de l'autre :

- elle constitue une analyse financière ou une recherche en investissement lorsqu'elle est conforme à l'article L. 544-1 du code monétaire et financier. Elle est alors soumise aux dispositions des articles 313-26 et 313-27 du RG, ce dernier prévoyant notamment que (5°) « Lorsqu'un projet d'analyse financière contient une recommandation ou un objectif de prix, ni les émetteurs, ni les personnes concernées autres que les analystes financiers, ni quelque autre personne que ce soit, ne sont autorisés à examiner ce projet préalablement à sa diffusion dans le but de vérifier l'exactitude des données factuelles contenues dans le travail d'analyse ou à toute autre fin qui ne serait pas la vérification du respect des obligations professionnelles du prestataire de services d'investissement mentionnées au II de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier » ;

- alternativement, la recommandation constitue une communication à caractère promotionnel soumise aux dispositions de l'article 313-28, qui prévoit qu'elle est clairement identifiée comme telle et qu'elle contient un avertissement indiquant clairement qu'elle n'a pas été élaborée conformément aux dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et que le prestataire de services d'investissement n'est pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

La commission a relevé qu'aucune des 5 recommandations sur la société Safetic diffusées entre 2008 et 2011 ne contenait les mentions exigées par l'article 313-28, et elle en a déduit qu'elles constituaient en conséquence des analyses financières et non des communications à caractère promotionnel. Elle revient ensuite sur les conditions d'élaboration de ces recommandations pour en déduire le manquement aux obligations d'indépendance de l'analyse financière.

La requérante conteste la qualification d'analyse financière. Elle soutient que faute de mentionner qu'elles constituaient des analyses financières, les recommandations devaient être regardées comme des communications à caractère promotionnel.

L'article L. 544-1 du code monétaire et financier précise certes que la qualification de « recherche en investissements » ou d' « analyse financière » est soumise à diverses conditions dont celle que ces travaux ou informations soit désignés ou décrits par ces expressions ou soient autrement présentés comme une explication objective et indépendante du contenu de la recommandation. Mais la question est ici de savoir de quel côté faire basculer les recommandations qui ne situent pas formellement dans l'une des catégories. Or tant le texte du règlement général que la logique de protection des investisseurs conduisent à n'assimiler aux communications à caractère promotionnel que celles qui font clairement état de cette qualité.

En l'espèce, il est certain que la seule mention de l'existence d'un « contrat d'animation » entre Arkeon Finance et la société Safetic, en première et en dernière page de chacun de ces documents, mention dont la portée est au demeurant incertaine, ne répond pas aux exigences de forme fixées par l'article 313-28 du règlement général.

Vous ne pourrez donc voir d'erreur d'appréciation sur la nature des publications, ni dans la qualification du manquement au vu des conditions dans lesquelles elles ont été réalisées.

Vous pourrez rejeter la requête, y compris ses conclusions présentées au titre de l'article L. 761-1 du code de justice administrative et mettre à la charge de la société Arkeon Finance la somme de 4. 000 euros à verser à l'Autorité des marchés financiers à ce titre.

Tel est le sens de nos conclusions.