CONCLUSIONS

M. Xavier de LESQUEN, rapporteur public

I. La présente affaire pose une question de principe : le recours du président de l'Autorité des marchés financiers (AMF) contre une décision de la commission des sanctions de l'AMF peut-il tendre à ce que soit prononcée une sanction allant au-delà de celle que le représentant du collège avait proposée à la commission de prendre ?

II. La faculté du président de l'AMF de former un recours contre la décision de la commission des sanctions est une innovation de la loi du 22 octobre 2010 de régulation bancaire et financière.

La loi de 2003 créant l'AMF s'était contentée de reconnaître le droit au recours de la personne mise en cause. Celle-ci était alors protégée par le principe général du droit dégagé par votre décision de Section M... du 16 mars 1984 (n° 44961 au recueil p. 107, avec les conclusions du Président Genevois), en vertu duquel la personne sanctionnée ne peut voir sa situation aggravée sur son seul recours.

Tel n'est donc plus le cas dès lors que le président de l'AMF, agissant après accord du collège, autorité de poursuite, forme un recours, qui peut être principal ou incident en vertu de l'article L. 621-30 du code monétaire et financier dans sa rédaction résultant de la loi de 2010. Le juge compétent, Conseil d'État ou cour d'appel de Paris selon la répartition de compétence prévue à l'article L. 621-30 et précisée à l'article R. 621-45, peut alors réformer la décision attaquée dans un sens défavorable à la personne mise en cause.

Le recours ayant un caractère juridictionnel, le juge administratif est tenu par le principe de l'*ultra petita* : il ne peut donc statuer au-delà des conclusions dont le Président de l'AMF le saisit. La question est cependant de savoir si ce dernier est lui-même tenu par la proposition de sanction requise par le collège devant la commission des sanctions, par la voix du membre du collège ou de son représentant qui est intervenu à l'audience.

III. Il est vrai que, dans la logique de la séparation fonctionnelle entre les fonctions de poursuite et de sanction mise en place dès la création de l'AMF, le collège, à qui échoit la décision de poursuite, délimite le champ de la procédure disciplinaire par la notification des griefs. On pourrait alors prolonger le raisonnement en considérant qu'il délimite également la

limite des sanctions susceptibles d'être infligées à la personne poursuivie par la proposition qu'il émet à l'audience.

Mais un tel raisonnement ne résiste pas à l'analyse.

1. Il faut d'abord relever que le membre du collège présent à l'audience ou son représentant n'est pas tenu de proposer une sanction. L'article L. 621-15 précise qu'« Il peut présenter des observations au soutien des griefs notifiés et proposer une sanction ».

2. On saisit ainsi la différence de nature entre l'éventuelle proposition de sanction et la notification des griefs. Vous avez déduit de l'article L. 621-15 que la commission des sanctions ne peut infliger une sanction que sur le fondement de griefs ayant été préalablement notifiés : vous contrôlez ainsi que la caractérisation du manquement qu'elle retient relève bien d'un grief notifié, en se rapportant notamment aux obligations méconnues que pointe la notification des griefs (voyez sur ce point 28 décembre 2009, Société Refco securities, n° 305621, Tables p. 613 ; 12 juin 2013, Société Générale et autre, 359245, 359477, inédit ; ou encore 13 décembre 2013, Société Ofi Asset Management, n° 353073, inédit).

La portée de la proposition de sanction est tout autre. Le membre du collège ou son représentant s'exprime lors de la séance publique, dans le cadre de la procédure orale prévue par l'article R. 621-40 : il intervient après le rapporteur et, le cas échéant, le directeur général du Trésor ou son représentant et avant la personne mise en cause et, le cas échéant, son conseil. On comprend fort bien que l'éventuelle proposition de sanction a alors pour objet d'éclairer l'autorité disciplinaire, appelée à statuer à l'issue de l'audience.

Vous avez déjà jugé que cette dernière garde la plénitude de son pouvoir de sanction. Reprenant une solution adoptée pour l'Autorité de contrôle prudentiel (30 janvier 2013, Crédit municipal de Toulon, n° 347357, aux Tables sur ce point), vous avez en effet estimé que « la faculté ainsi ouverte à un membre du collège ayant pris part à la phase d'instruction préalable à l'instance disciplinaire de présenter des observations et de proposer une sanction doit être regardée comme celle d'émettre un avis, qui ne lie la commission des sanctions, ni quant au principe même du prononcé d'une sanction, ni quant au quantum de celle-ci » : voyez 20 mars 2013, T..., n° 356476, aux Tables sur un autre point ; CE, 2 décembre 2015, Société Bourse Direct, n° 386090, aux Tables sur un autre point).

Ce point nous paraît déterminant : le recours contre la décision de la commission des sanctions étant de pleine juridiction, le juge dispose du même pouvoir de sanction que celui de l'autorité administrative. L'article R. 621-45, qui dispose que « le Conseil d'Etat 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 », se garde bien de limiter les pouvoirs du juge. On voit mal dès lors de quel principe déduire que le président de l'AMF devrait se limiter dans ses conclusions, et limiter par la même occasion le pouvoir du juge.

3. Enfin, dernier argument confortatif, le droit répressif français n'attribue pas à l'autorité de poursuite le pouvoir de restreindre l'échelle de la peine susceptible d'être prononcée par l'autorité se prononçant sur la peine ou la sanction.

Ainsi en matière pénale, l'article 132-24 du code pénal dispose que « Dans les limites fixées par la loi, la juridiction prononce les peines et fixe leur régime en fonction des circonstances de l'infraction et de la personnalité de son auteur. Lorsque la juridiction prononce une peine d'amende, elle détermine son montant en tenant compte également des ressources et des charges de l'auteur de l'infraction. ». Le ministère public prend les réquisitions « qu'il croit convenables au bien de la justice (cf. pour la répression des délits, l'article 458 du code de procédure pénale), auxquelles le tribunal est tenu de répondre. Mais la Cour de cassation juge de longue date que le ministère public ne peut porter atteinte ni par sa requête ni par ses conclusions aux pouvoirs de la cour quant à l'appréciation de la peine (voyez Crim., 3 novembre 1964, Bull. crim. n° 284 ; Crim., 30 janvier 1985, Bull. crim. N° 51). Et le pouvoir d'appel du ministère public prévu par l'article 515 n'est pas non plus contraint par les conclusions ou réquisitions.

Les réquisitions, comme la proposition du président de l'AMF, constituent donc un point de repère soumis à l'appréciation de l'autorité du siège, qui conserve la plénitude de son pouvoir sur le prononcé de la peine ou de la sanction, l'autorité de poursuite conservant pour sa part toute liberté dans l'exercice de son droit d'appel, lorsqu'il est prévu.

4. Ce degré de liberté nous paraît justifié s'agissant de la procédure disciplinaire devant l'AMF. Il faut tout d'abord relever que la proposition de sanction émanant du membre du collège chargé de la procédure ou de son représentant n'est pas encadrée par le texte. Il s'en déduit que ce dernier dispose d'une liberté d'opinion sur ce point. Le recours du président de l'AMF est en revanche soumis à l'accord du collège, appelé donc à se prononcer sur la sanction demandée au juge. On peut par ailleurs concevoir que l'autorité de poursuite, éclairée par la procédure disciplinaire devant la commission des sanctions, notamment par les échanges à la séance publique, puisse réviser son opinion sur la sanction à laquelle doivent conduire les griefs notifiés.

IV. Il est temps d'en venir à l'affaire.

Le collège de l'AMF a notifié, le 2 décembre 2011, à la société Exane et à M. S... E..., salarié de cette société, des griefs relatifs à une opération d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription, pour un montant de l'ordre de 1,5 milliard d'euros, décidée par le conseil d'administration de la société Lafarge le 19 février 2009, et annoncée dans un communiqué de presse le 20 février.

Les griefs sont tirés ;

- s'agissant de M. E..., de la méconnaissance des dispositions des articles 315-16, 315-73 et 313-2 du règlement général de l'AMF et des dispositions du code de déontologie d'Exane imposant d'informer le responsable de la conformité de la société de la détention d'une information privilégiée relative à cette opération ;

- s'agissant de la société, de la méconnaissance des articles 313-1 et 315-16 du même règlement, relatifs à l'obligation d'établir et de maintenir opérationnelles des politiques, procédures et mesures adéquates visant à détecter tout risque de non-conformité aux obligations professionnelles, de mettre en place une fonction de conformité efficace et indépendante destinée à contrôler et évaluer ces procédures ainsi que de prévenir, remédier et sanctionner toute violation de ces obligations professionnelles.

La commission des sanctions de l'AMF a mis hors de cause la société Exane et a prononcé un avertissement à l'encontre de M. E....

Le président de l'AMF a formé un recours tendant à ce que vous annuliez la décision en ce qu'elle concerne la société et que vous lui infligiez un avertissement et une sanction pécuniaire de 300 000 €, et à ce que vous réformiez la sanction en ce qu'elle concerne M. E... en lui infligeant un blâme et une sanction pécuniaire de 100 000 €. Par un recours incident, M. E... demande l'annulation de la décision, en ce qu'elle le concerne.

V. Vous pourrez donc écarter la fin de non recevoir soulevée par M. E... tirée de ce que le représentant du collège de l'AMF n'avait proposé que la sanction du blâme pendant la séance publique tenue par la commission des sanctions le 6 décembre 2012.

Si vous nous avez suivi jusque là, le recours du président de l'AMF tendant au prononcé d'une sanction allant au-delà de cette proposition est en effet recevable. Et nous précisons que cette solution s'avère heureuse pour M. E..., car elle rend par voie de conséquence recevable son recours incident, auquel nous allons vous proposer de faire droit.

VI. Nous allons justement commencer par l'examen du recours incident, et nous vous proposons d'aller droit aux moyens contestant le bien-fondé de la décision attaquée, qui justifient selon nous l'annulation dans la mesure demandée par M. E...¹.

¹ Les moyens de régularité ne nous paraissent pas fondés :

1. M. E... critique le fait que le rapport d'enquête comporte en annexe un procès-verbal faisant mention de déclarations faites par un ancien salarié d'Exane à son sujet dans le cadre d'une autre procédure disciplinaire. Cependant, ni les conclusions du rapport d'enquête, ni la notification des griefs ne reposent sur ces éléments, dont la commission des sanctions a pris soin de préciser qu'ils ne devaient pas être prises en compte dans le cadre de la procédure en cours. Nous n'y voyons donc pas d'irrégularité, ni a fortiori une atteinte irrémédiable aux droits de la défense, seule de nature à vicier la décision de la commission des sanctions (sur ce point, voyez 15 mai 2013, société ALF, n° 356054, aux Tables ou encore 12 juin 2013, Natixis (n° 349185, aux Tables).

2. La commission des sanctions n'a pas, contrairement à ce qui est soutenu, retenu un manquement qui ne figurait pas dans la notification des griefs, en retenant à l'encontre de M. E... un manquement aux obligations prévues par l'article 315-16 du règlement général de l'AMF pour avoir avisé le service de la conformité d'Exane le 9 février 2009 de l'information privilégiée qu'il détenait depuis le 3 février.

La circonstance que la notification de griefs comportait la mention erronée que M. E... n'avait pas informé le service de la conformité n'emporte pas invalidation du grief. Il importe seulement que les manquements reprochés par l'autorité de poursuite soient suffisamment caractérisés, afin de mettre la personne poursuivie en mesure de se défendre. Mais vous n'avez pas une conception restrictive des conséquences que la commission peut en tirer : elle peut ainsi se fonder sur une disposition non expressément précisée par la notification de griefs (13 décembre 2013, Société Ofi Asset Management, n° 353073, inédit) ou sur des circonstances de fait qui n'y figurent pas (25 février 2015, Société Générale, n° 372613, inédit).

Nul doute, dès lors, qu'elle peut également ne pas tenir compte d'un élément de fait qui s'avère erroné, dès lors qu'il ne soulève aucun doute sur le manquement reproché, ici le retard à informer le service de conformité.

Vous pourrez par ailleurs écarter la branche du moyen tirée de l'insuffisance de motivation, la commission des sanctions ayant clairement mis en évidence, dans l'exposé des faits, que le service de conformité d'Exane a mis Lafarge sous surveillance, après avoir été informé du projet d'augmentation de capital.

3. Il était enfin reproché au président de l'AMF d'avoir méconnu l'obligation de secret professionnel s'imposant à lui en application de l'article L. 621-4 du code monétaire et financier en informant, postérieurement

VII. La commission des sanctions a admis que l'information sur le projet d'augmentation de capital de Lafarge a revêtu dès le 3 février 2009 les caractéristiques d'une information privilégiée au sens de l'article 621-1 du règlement général de l'AMF, au motif qu'elle était suffisamment précise à cette date, non publique avant le 20 février 2009 et susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours des instruments financiers concernés.

Cette partie de la décision nous paraît résister à la critique.

1. M. E... conteste le caractère non public de l'information en cause, au motif que les analystes pouvaient déduire des besoins de financement de la société Lafarge que cette société pourrait procéder à une augmentation de capital au cours du mois de février 2009. Mais le caractère prévisible de la réalisation d'une opération n'ôte pas à l'information en cause son caractère non public (voyez 12 juin 2013, Société Natixis et autres, n° 349185, aux Tables, aux conclusions de Suzanne von Coester ; ou 22 mai 2012, M. M..., n° 344589, au Recueil). Car cette information porte sur le projet d'émission obligataire élaboré pour la société Lafarge par les sociétés BNP Paribas et Morgan Stanley, en leur qualité de conseil, et défini le 3 février 2009 au soir, à la suite d'une ultime présentation effectuée par les équipes de ces deux sociétés à la société Lafarge. Or c'est bien cette information que la commission des sanctions de l'AMF a regardé comme non publique, sans entacher sa décision d'erreur de droit ou d'erreur d'appréciation.

2. Nous n'avons guère de doute non plus sur le caractère suffisamment précis de l'information. Les échanges des 2 et 3 février 2009 entre BNP Paribas, Morgan Stanley et Lafarge ont permis de converger vers une solution d'augmentation de capital dont le montant et le calendrier ont été définis le 3 au soir, et dont les chances d'aboutir étaient élevées, au vu des intentions et des besoins exprimés par la société Lafarge, et des orientations qu'elle avait déjà retenues. Et c'est bien au vu des chances raisonnables de réalisation de l'opération que votre jurisprudence caractérise la précision de l'information (voyez 2 juin 2013, Société Natixis et autre, n° 349185, aux Tables et pour la Cour de cassation, 20 septembre 2011, n° 10-13591, 10-13878 et 10-13911).

3. Enfin il n'est pas douteux que l'amélioration de la structure financière de la société Lafarge entraînait de façon presque mécanique une baisse de la prime versée sur les instruments financier émis en couverture sur les crédits bancaires consentis à la société (les « Credit Default Swap »), dès lors qu'elle permettait d'éviter que la société se trouve en situation de méconnaître les conditions financières assortissant les crédits. De fait, la prime sur les instruments de couverture des crédits de Lafarge a perdu entre 7% et 11% selon les

à la notification des griefs, la société BNP Paribas, actionnaire et partenaire de la société Exane, des griefs notifiés à M. E... et à la société Exane, entachant ainsi d'irrégularité l'audition faite par le rapporteur, à titre de témoin, du responsable de la conformité de BNP Paribas, dont il était soutenu qu'il ne pouvait plus être totalement neutre.

Mais nous ne voyons ni erreur de droit, ni erreur d'appréciation à avoir estimé que tel n'était pas le cas, l'audition en cause ayant eu pour objet de préciser la chronologie et l'objet des échanges et réunions qui se sont tenues entre le 27 janvier et le 3 février 2009 sur l'opération en cause.

maturités après l'annonce du plan de renforcement de la structure financière de la société le 20 février 2009.

VIII. Plus difficile est la question de la détention par M. E... de l'information privilégiée ainsi caractérisée.

Vous admettez que la détention d'une telle information peut être établie de deux façons, soit par une preuve matérielle, soit par l'application de la méthode du faisceau d'indices concordants desquels il résulte que seule la détention d'une information privilégiée peut expliquer les opérations litigieuses auxquelles la personne mise en cause est associée : voyez 30 décembre 2010, T..., n° 326987, Rec. p. 548 et 24 avril 2012, P... et Q..., n° 338786, aux Tables.

En l'espèce, ne sont pas reprochées à M. E... des opérations reposant sur la détention de l'information privilégiée en cause. Le grief tient, on l'a dit, à la méconnaissance de l'obligation d'informer le responsable de la conformité de la société Exane, et non à une utilisation de l'information relevant du manquement d'initié. La méthode du faisceau d'indices n'est donc pas applicable.

Reste donc la preuve matérielle de la détention de l'information privilégiée, pour laquelle la commission des sanctions a adopté une méthode hybride : elle a estimé, au vu des informations en possession de M. E..., issues notamment de sa réunion hebdomadaire avec les équipes de BNP Paribas le matin du 3 février 2009, qu'il pouvait en déduire l'information privilégiée tenant à la réalisation imminente d'un projet d'augmentation de capital par la société Lafarge.

Mais ce raisonnement par déduction pose problème au vu de votre jurisprudence.

Vous avez en effet censuré, par votre décision P... et Q... de 2012, dans une configuration assez proche, le raisonnement par lequel la commission avait estimé que la personne poursuivie « ne pouvait pas ne pas avoir compris, à partir des seules informations [qui lui avaient été] communiquées, [que l'opération financière objet de l'information privilégiée en cause] était imminente ». Votre censure reposait sur le fait que les seuls éléments portés à la connaissance de l'intéressé, qui ne constituaient pas en eux-mêmes une information privilégiée et dont la transmission n'avait pas pour objet la révélation implicite d'une telle information, ne permettaient pas à l'intéressé de déduire de façon certaine l'existence de l'opération, pour en déduire que la preuve matérielle n'était pas apportée de la détention d'une information privilégiée.

Vous n'admettez donc la preuve matérielle par déduction que si l'intéressé pouvait déduire de façon certaine l'existence de l'opération en cause à partir des éléments en sa possession, en ménageant notamment le cas de la révélation implicite.

D'emblée, la décision attaquée pose problème car elle s'appuie sur la possibilité d'une déduction et non sur sa certitude. Il nous semble donc que le raisonnement est vicié. Mais il vous appartient, en votre qualité de juge de pleine juridiction, de contrôler si le même résultat pouvait être déduit d'un raisonnement redressé.

Il ne nous semble pas que ce soit le cas : il ne résulte pas de l'instruction que M. E... ait eu connaissance de l'élément décisif qui a donné à l'information en cause son caractère privilégié, c'est à dire la présentation le soir du 3 février réalisée par BNP Paribas et Morgan Stanley auprès de Lafarge comprenant des recommandations communes en termes de forme, de taille et de calendrier pour une augmentation de capital. Et vous ne pourrez considérer que les éléments communiqués le matin par la société BNP à M. E... avaient pour objet la révélation implicite de l'opération, dès lors qu'à ce moment, elle n'avait pas encore acquis un caractère suffisamment précis, celui résultant, nous l'avons dit, de la réunion qui s'est tenue le soir. Et aucun élément ne permet d'établir que cette information lui ait été apportée, même implicitement, avant le 10 février.

Si vous nous suivez, vous pourrez en déduire que c'est à tort que la commission des sanctions a estimé que M. E... détenait dès le 3 février 2009 une information privilégiée. Ce dernier est dès lors fondé à demander l'annulation de la décision attaquée en ce qu'elle lui a infligé un avertissement et a ordonné la publication de la décision sur le site internet de l'AMF.

IX. Vous pourrez alors aisément écarter le recours principal du président de l'AMF : le grief notifié à la société Exane est d'avoir établi, en méconnaissance des dispositions des articles 313-1 et 315-16 du règlement général de l'AMF, une procédure n'ayant pas permis d'effectuer l'inscription requise de la société Lafarge sur la liste de surveillance dès que l'information privilégiée concernant cette société était détenue par M. E....

Ce grief repose sur le constat de la détention par M. E... de l'information privilégiée dès le 3 février 2009, ce qui soulevait d'ailleurs une intéressante question sur la nature des obligations pesant sur la société, de moyen ou de résultat. Mais dès lors que les prémisses du raisonnement tombent, vous pourrez écarter le moyen.

Et par ces motifs nous concluons :

- à l'annulation de la décision attaquée en tant qu'elle inflige un avertissement à M. E... et en tant qu'elle a ordonné sa publication ;
- au rejet du pourvoi du président de l'AMF, y compris ses conclusions présentées au titre de l'article L. 761-1 du code de justice administrative ;
- à ce que soit mis à la charge de l'AMF le versement à M. E... et à la société Exane une somme de 3 000 euros chacun au titre de l'article L. 761-1 du code de justice administrative.
- à ce qu'il soit enjoint à l'Autorité des marchés financiers de supprimer la décision publiée de son site internet et d'y publier la décision du Conseil d'Etat dans les mêmes conditions que celles de la décision annulée.