

## Réflexions conclusives

**Gérard RAMEIX**, *Président de l'AMF* –

Mesdames et Messieurs, Chers amis,

Je vous remercie de votre invitation à venir m'exprimer devant vous sur un sujet qui m'est cher. Je tiens à remercier tout particulièrement le Centre de recherche sur le droit des affaires de la CCI Paris Ile-de-France (le CREDA), et en particulier pour l'ouvrage récemment publié sous son égide intitulé : « *Les sanctions des sociétés cotées : quelles spécificités ? Quelle efficacité ?* » de très haute qualité (CREDA, Les sanctions des sociétés cotées – Quelles spécificités ? Quelle efficacité ? sous la dir. de A. Reygrobellet et N. Huet, LexisNexis LITEC, coll. « Le Droit des Affaires », 2012, 482 pages).

Depuis sa naissance en 2003, l'AMF s'est vue attribuer des pouvoirs renforcés - grâce à un pouvoir réglementaire élargi et une doctrine affirmée -, des pouvoirs de police administrative – qu'elle exerce, par exemple, à travers la délivrance de visas ou d'agrément -, des pouvoirs de médiation, d'injonction, de contrôle et d'enquête, une procédure de sanction respectueuse des exigences de la Convention européenne des droits de l'homme et, depuis un an, une procédure de transaction, dite de composition administrative.

La création d'une Commission des sanctions distincte du Collège a permis de répondre organiquement à l'exigence de séparation des fonctions de poursuite et de sanction posée par la jurisprudence judiciaire et administrative et celle de la Cour européenne des droits de l'homme. C'est d'ailleurs un modèle qui fait ses preuves puisqu'il a été copié pour d'autres autorités publiques, et parmi elles l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution.

Le statut d'autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale confère à l'AMF un positionnement original, une grande autonomie et l'indépendance nécessaire à l'exercice de ses missions, et notamment de sa fonction répressive.

Le souci du régulateur est de poursuivre une répression active tout en cherchant à améliorer l'efficacité de son action. Il est aussi de contribuer à rétablir la confiance des épargnants en recherchant les moyens propres à améliorer l'effectivité de la réparation des préjudices boursiers et financiers.

Je voudrais insister avant tout sur le rôle de gendarme des marchés de l'AMF. Ce rôle, que j'ai toujours assumé sans réserves, n'a jamais été plus nécessaire tant les dérapages divers – le mot est modéré – ont discrédité le monde de la finance auprès de l'opinion. Chaque fois que cela est justifié, il faut, dans le respect du droit et des règles de procédures sagement bâties ces dernières années, ne pas hésiter à tenir un discours clair et à « frapper vite et fort ».

Ce n'est certes pas une tâche facile mais jamais nous n'avons disposé d'autant de moyens, que ce soit au niveau des équipes de contrôleurs et d'enquêteurs ou du dispositif juridique lui-même, pour assumer cette mission. En effet, sans procédure de sanction efficace, le régulateur est un colosse aux pieds d'argile. Le Collège, dans son rôle de poursuite, et la Commission des sanctions font vivre ce dispositif, contribuent à son amélioration et lui donnent sa pleine efficacité en s'efforçant de raccourcir les délais de jugement autour d'un an - compris entre la notification des griefs retenus par le Collège et la décision de la Commission - : l'objectif n'est pas ici de se prévaloir de performances. Il s'agit de réduire dans le temps l'effet potentiellement inhibant et perturbant de la procédure sur l'activité au quotidien des mis en cause. Et surtout, les marchés doivent pouvoir compter sur la plus grande réactivité possible, pour que la confiance des investisseurs ne soit pas minée.

#### LE PROCESSUS REPRESSIF DE L'AMF EN TROIS PRINCIPES

Dans le même temps, le Collège et la Commission des sanctions s'efforcent de respecter les trois principes qui fondent ce processus répressif : l'équilibre, l'efficacité et la transparence.

**Premier principe : l'équilibre** - Le Collège, en tant qu'autorité de poursuite est présent dès le début de la procédure et a accès au dossier tout au long de l'instruction de la procédure de sanction. Il formule en cours d'instruction des observations écrites, lorsqu'il l'estime nécessaire, et présente toujours des observations orales en séance. Le Président de l'AMF peut également, après accord du Collège, former un recours à l'encontre des décisions de la Commission des sanctions, permettant ainsi à l'autorité de poursuite de disposer de pouvoirs équivalents à ceux des personnes mises en cause. Ce qui permet d'atteindre un juste équilibre des moyens juridiques de chacun. Comme vous pouvez le constater, nous en faisons un usage raisonné. Dans mon esprit, ce recours doit rester exceptionnel, surtout lorsqu'il est exercé à titre principal. Je tiens à souligner ici que la Cour d'appel a rendu tout récemment une première décision de conformité : dans un arrêt du 3 octobre 2013, elle a fait droit au recours formé par votre serviteur tendant à reformer une décision de la Commission des sanctions qui avait mis hors de cause une personne impliquée dans une affaire de manquement d'initiés, en se fondant sur le faisceau d'indices concordants.

**Deuxième principe : l'efficacité** - L'objectif clé est de rendre des décisions solidement étayées dans des délais en ligne avec le rythme de l'activité économique et le temps des marchés. Il est pour l'essentiel atteint et implique dans la durée de se concentrer sur les affaires les plus significatives. C'est pourquoi la procédure de composition administrative est importante. Elle offre un traitement alternatif, transparent, rapide et efficace de certains dossiers avec des règles de procédures très clairement établies. Dix accords de transaction ont été homologués par la Commission des sanctions, après validation par le Collège, depuis sa mise en place en 2011. C'est un résultat très appréciable.

La transaction est une question de pure efficacité et n'oppose pas le Collège et la Commission des sanctions, puisque seule l'homologation par celle-ci rend l'accord de transaction applicable. Il s'agit de traiter rapidement des dossiers sur des manquements simples, évidents, qui *a priori* ne nécessitent pas une instruction longue (ce qui n'empêche pas cependant qu'ils puissent être graves et par conséquent conduire à une transaction aux termes de laquelle la somme à verser au Trésor public sera élevée). C'est la raison pour laquelle je suis favorable à l'extension de la transaction à d'autres manquements que ceux prévus aujourd'hui, à l'exclusion des abus de marché.

Enfin, **troisième principe : la transparence** - Il incombe à la Commission des sanctions de contribuer à la connaissance et à la bonne compréhension du droit de deux manières :

- d'une part, par la pédagogie et la communication, comme en témoigne la publication de l'ouvrage par l'AMF et mis à jour annuellement : « Marchés financiers : principes directeurs issus de la jurisprudence » et la tenue d'un colloque annuel, occasion, comme les Entretiens de l'AMF, d'un examen approfondi de sujets d'actualité et d'échange de points de vue ;
- d'autre part, par la transparence, recherchée par la Commission des sanctions à travers la motivation et la publication de ses décisions. Publication, mais publication « raisonnée » par le recours, en tant que de besoin, à l'anonymisation de la décision publiée au terme d'une appréciation « au cas par cas des données propres à chaque espèce ».

Dans cet effort de transparence, le législateur de 2010 est venu relayer l'action de la Commission des sanctions. Le risque réputationnel n'est en effet pas le moindre pour les sociétés ou les personnes physiques faisant l'objet de procédures de sanctions. A ce titre, tant l'ouverture au public de la plupart des séances de la Commission des sanctions que la publication de ses décisions de sanctions et des accords de transaction contribuent à renforcer l'efficacité du dispositif de sanction. C'est la « pédagogie par l'exemple ».

A cette recherche de transparence de la procédure, le législateur a ajouté le souci d'une rigueur accrue de la répression.

#### UNE RIGUEUR ACCRUE DANS LA REPRESSION

A cette fin, il a considérablement augmenté le plafond des sanctions pécuniaires encourues, puisqu'il l'a multiplié par 10 en le portant de 10 M€ à 100 M€ et, pour les personnes physiques agissant sous l'autorité ou pour le compte d'un professionnel régulé, de 1,5 M€ à 15 M€.

L'amélioration de la chaîne répressive est ainsi une préoccupation largement partagée par les pouvoirs publics. Et la toute récente loi de séparation et de régulation des activités bancaires

du 26 juillet 2013 étend les champs d'intervention de l'AMF, et donc de la Commission des sanctions :

- La détention d'instruments financiers dont le sous-jacent est constitué d'une matière première agricole est encadrée et soumise à des obligations de transparence ;
- Les acteurs du *trading* algorithmique et du *trading* à haute fréquence (HFT) sont soumis à des obligations de transparence nouvelles ;
- Le champ des abus de marché pouvant être sanctionnés tant par le juge pénal que par l'AMF est étendu :
  - o aux dérivés de matières premières (contrats commerciaux de marchandises liés à des instruments financiers),
  - o à la tentative de manipulation de cours ou de diffusion de fausse information,
  - o à la manipulation du calcul d'un indice financier, en réaction au scandale du Libor,
  - o aux transactions effectuées sur des systèmes multilatéraux de négociation et plus seulement sur des marchés réglementés.

De surcroît, cette loi bancaire contient des dispositions qui renforcent les pouvoirs d'investigation de l'AMF, notamment :

- en légalisant l'usage, pour les enquêteurs et les contrôleurs, d'une identité d'emprunt en cas de services financiers fournis par Internet ;
- en étendant le champ des visites domiciliaires aux faits susceptibles d'être qualifiés de délits contre les biens et d'être sanctionnés par la Commission des sanctions (et donc au-delà des abus de marché) ;
- en instituant un « manquement d'entrave » à l'égard des personnes qui ne coopèrent pas avec les enquêteurs de l'AMF ;
- et en alignant les pouvoirs des contrôleurs sur ceux des enquêteurs notamment en matière de droit de communication des pièces et de visites sur place.

Le législateur européen suit le même chemin. Les textes européens sur les « Abus de marché » (MAD/MAR) qui devraient être prochainement publiés vont dans le sens d'une harmonisation accrue des concepts et d'une plus grande sévérité pour sanctionner les abus de marché. Mais surtout ils préservent la définition actuelle de l'information privilégiée et la possibilité de cumuler sanctions administratives et pénales, à laquelle nous restons attachés.

Il nous reste aujourd'hui à aller encore plus loin autour de deux points d'attention particuliers qui sont développés dans notre Plan stratégique 2013-2016 visant à « redonner du sens à la finance. »

#### REDONNER DU SENS A LA FINANCE

##### **Premier point : progresser dans la réparation des préjudices subis par les épargnants.**

La médiation offre un service efficace de résolution amiable des litiges et parvient avec succès à trouver un terrain d'entente. Elle doit encore être développée mais elle ne saurait suffire à elle seule. La question de la réparation du préjudice se pose ici pleinement, même si elle n'est pas du ressort de l'AMF mais de la compétence exclusive des tribunaux, qui par ailleurs en font un usage modeste en pratique. En effet, d'une simple revue de jurisprudence, il ressort le constat de la faible efficacité des mécanismes judiciaires de réparation des dommages boursiers : la rareté des condamnations civiles, la modestie des dommages-intérêts accordés en sont les manifestations indiscutables. Cette situation explique, au demeurant, que les quelques décisions significatives intervenues ces dernières années aient été remarquées par leur fort retentissement, et largement saluées par les commentateurs, ainsi de l'affaire *Sidel* jugée le 12 septembre 2006 par le tribunal correctionnel de Paris qui fit droit aux demandes de plusieurs centaines d'actionnaires en prononçant à leur profit une indemnisation forfaitaire.

Quoiqu'il en soit des causes, cette situation n'a jamais laissé indifférent le régulateur qui, à plusieurs reprises, a montré son intérêt pour la recherche des moyens propres à améliorer l'effectivité de la réparation des préjudices boursiers et financiers. Tel fut l'objet de la mission de réflexion et de proposition confiée à un groupe de place présidé par deux membres du Collège de l'AMF – M. Jacques Delmas-Marsalet et Mme Martine Ract-Madoux -, et qui donna lieu en 2011 à la publication d'un rapport « *relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs* ».

C'est dans la logique de ce rapport que l'AMF encourage fortement la prise en compte de l'objectif d'indemnisation des épargnants ou des investisseurs lésés dans ses procédures internes, non seulement dans les décisions de la Commission des sanctions, comme une circonstance atténuante dans le prononcé de la sanction, mais également dans le cadre de la mise en œuvre de la composition administrative. Cet objectif est en effet un facteur clé pour le rétablissement de la confiance des épargnants

Aussi, l'AMF se réjouit que le projet de loi consommation (actuellement en discussion au Parlement) prévoit la possibilité pour l'AMF de transmettre les pièces d'une affaire (rapports d'enquête ou de contrôle, procès-verbaux) au juge civil afin de faciliter la réparation d'un préjudice financier. Il s'agit d'une proposition faite de longue date par l'AMF.

De même, l'introduction de l'action de groupe en France (qui pourrait, dans certaines conditions, s'appliquer à la commercialisation de produits financiers ou à la vente de services financiers) constitue une mesure phare pour la réparation des préjudices subis par les épargnants et la restauration de leur confiance.

### **Deuxième point : Poursuivre une répression active et hiérarchisée des manquements**

Etre plus efficace, c'est aussi veiller à ce que la sanction intervienne rapidement - afin de montrer la crédibilité du régulateur -, et pour une meilleure dissuasion, sans sacrifier bien sûr la solidité juridique des décisions, essentielle à la crédibilité de ce dispositif. La procédure de transaction a montré son intérêt et son efficacité. Ce dispositif est désormais suffisamment mûr pour l'étendre, par voie législative, à tous les manquements, en dehors des abus de marché.

L'AMF s'attachera également à développer une politique de contrôle davantage hiérarchisée en fonction de la gravité des manquements et de la taille des acteurs contrôlés. Elle organisera également plus systématiquement des contrôles thématiques permettant une comparaison des pratiques et une plus grande valeur ajoutée.

L'AMF s'efforcera aussi de poursuivre encore ses efforts en matière de coopération avec le juge pénal le plus en amont possible, afin de renforcer l'efficacité de la répression des abus de marché.

L'AMF pourra, enfin, aller encore plus loin, sous réserve d'évolutions législatives, en ce qui concerne le prononcé, l'exécution de la sanction et le « post-sentenciel », c'est-à-dire tout ce qui suit la décision de la Commission des sanctions (sa publication et le relèvement des peines prononcées), en s'inspirant des propositions du groupe de travail présidé par Claude Nocquet.

Vous le voyez, notre agenda est ambitieux : mise en œuvre des réformes récemment adoptées, déclinaison opérationnelle du plan stratégique et nouvelles pistes de réformes. Les sujets de débat ne manqueront pas dans les années à venir.