

# Revue des sociétés

Revue des sociétés 2005 p. 422

Le recours contre une décision de sanction de l'Autorité des marchés financiers (AMF) est un recours de plein contentieux qui permet, en principe, à la cour d'appel, après annulation, de se prononcer sur le fond

Note sous Cour de cassation (com.) 23 juin 2004, *Commission des opérations de bourse c/ Société Olitec*

**Jean-Jacques Daigre, Professeur à l'Université de Paris I (Panthéon-Sorbonne)**

## L'essentiel

La procédure des injonctions et des sanctions suivie devant la Commission des opérations de bourse n'est pas soumise aux dispositions du nouveau code de procédure civile, peu important à cet égard que la Commission constitue un tribunal au sens de l'article 6, § 1, de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales.

La décision de la Commission des opérations de bourse, qui ne comporte pas l'indication du nom des membres ayant délibéré, ne permet pas de contrôler qu'elle a été rendue dans les conditions d'indépendance et d'impartialité requises. Cependant, l'irrégularité ayant motivé l'annulation de la décision de la Commission, tenant au défaut d'indication du nom des membres ayant délibéré, n'est pas en elle-même de nature à affecter la validité de la procédure antérieure à cette décision. Dès lors, c'est à bon droit que la cour d'appel, après avoir exactement énoncé qu'elle était saisie d'un recours de plein contentieux, a retenu qu'il lui appartenait, après avoir annulé la décision, de se prononcer sur le fond de l'affaire qui lui était soumise.

La personne auditionnée peut expressément renoncer, en toute connaissance de cause et avant d'être entendue au fond, à se prévaloir de toute nullité pouvant résulter de l'irrégularité de sa convocation. De plus, en l'espèce, il ne pouvait donc pas exister d'ambiguïté sur l'objet de la convocation pour audition.

D'une part, ayant relevé que le 20 novembre 1998, alors que la société Olitec confirmait une prévision de chiffres d'affaires de 320000000 francs pour l'année en cours, elle savait qu'à cette date, 40 % des commandes du modem Smart memory avaient été reportées ou annulées et constaté que ce nouveau produit connaissait de toute évidence des problèmes d'homologation et de commercialisation, c'est par une décision motivée que la cour d'appel a retenu que l'information donnée au public le 20 novembre 1998 sur le décalage des commandes du troisième au quatrième trimestre et sur le succès sans précédent du modem Smart memory était imprécise et trompeuse.

D'autre part, tout émetteur doit, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours d'un instrument financier. Il importe peu à cet égard que le fait considéré ait ou non été constaté en comptabilité.

**Rép. Sociétés Dalloz**, v° *Commission des opérations de bourse*, par Marie-Claude Robert, n° 147 et s.

Décision

La Cour,

Joint les pourvois n° N 02-17.936 et n° R 02-17.962, qui attaquent les mêmes arrêts ;

Attendu, selon les arrêts attaqués (CA Paris 5 mars 2002 et 27 juin 2002), que par décision du 24 juillet 2001, la Commission des opérations de bourse (la Commission), retenant que la société Olitec avait communiqué des informations inexactes, imprécises ou trompeuses et ainsi contrevenu aux articles L. 621-14 et L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi qu'aux articles 2, 3, 4 et 8 de son règlement n° 90-02, repris à l'identique par le règlement n° 98-07, a prononcé à l'encontre de cette société une sanction pécuniaire de 80 000 € assortie d'une mesure de publication ; que la société Olitec a formé un recours contre cette décision ;

*Sur le pourvoi n° N 02-17.936, en ce qu'il est dirigé contre l'arrêt du 27 juin 2002 :*

Attendu que le président de la Commission s'est pourvu en cassation contre l'arrêt du 27 juin 2002, en même temps qu'il s'est pourvu contre l'arrêt du 5 mars 2002 ;

Mais attendu qu'aucun des moyens contenus dans le mémoire n'étant dirigé contre l'arrêt du 27 juin 2002, il y a lieu de constater la déchéance du pourvoi en ce qu'il est dirigé contre cette décision ;

*Sur le moyen unique du pourvoi n° N 02-17.936, en ce qu'il est dirigé contre l'arrêt du 5 mars 2002 :*

Attendu que le président de la Commission fait grief à l'arrêt d'avoir invité les parties à s'expliquer sur l'éventuelle nullité de la décision du 24 juillet 2001 alors, selon le moyen :

1° qu'il n'est pas dérogé aux dispositions générales du nouveau code de procédure civile pour les recours formés contre les décisions de sanctions de la Commission, laquelle constitue alors un tribunal au sens de l'article 6, § 1, de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ; que les contestations afférentes à la régularité de la composition de la juridiction doivent être présentées, à peine d'irrecevabilité, dès l'ouverture des débats, faute de quoi aucune irrégularité ne pourra être ultérieurement prononcée de ce chef, même d'office ; qu'ainsi que l'avait fait valoir la Commission dans ses observations écrites, la société Olitec avait nécessairement eu connaissance des noms des membres composant la Commission à l'ouverture de la séance du 24 juillet 2001, à laquelle elle était représentée par deux avocats ; qu'ainsi, la cour d'appel ne pouvait relever d'office l'irrégularité de la composition de la Commission sans procéder à cette recherche (manque de base légale au regard des articles 10 du décret du 23 mars 1990 modifié, 6, § 1, de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales et 430, alinéa 2, du nouveau code de procédure civile) ;

2° que le juge ne peut relever d'office que les moyens de droit et non pas les moyens mélangés de fait et de droit ; que la cour d'appel ne pouvait donc relever d'office le moyen pris de ce que le rapporteur et des personnes intéressées auraient participé à la décision, ces faits n'étant pas dans le débat (violation des articles 12 et 16 du nouveau code de procédure civile) ;

Mais attendu, d'une part, que la procédure des injonctions et des sanctions suivie devant la Commission des opérations de bourse, régie par le titre 1<sup>er</sup> du décret du 23 mars 1990, n'est pas soumise aux dispositions du nouveau code de procédure civile, peu important à cet égard que la Commission constitue un tribunal au sens de l'article 6, § 1, de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales ;

Et attendu, d'autre part, que la cour d'appel n'a pas relevé d'office le moyen pris de ce que le rapporteur ou des personnes intéressées auraient participé à la décision mais celui, de pur droit, pris de la circonstance que celle-ci, qui ne comportait pas l'indication du nom des membres ayant délibéré, ne permettait pas de contrôler qu'elle avait été rendue dans les conditions d'indépendance et d'impartialité requises ;

D'où il suit que le moyen ne peut être accueilli en aucune de ses branches ;

*Sur le pourvoi n° R 02-17.962, en ce qu'il est dirigé contre l'arrêt du 5 mars 2002 :*

Attendu que la société Olitec s'est pourvue en cassation contre l'arrêt du 5 mars 2002 en même temps qu'elle s'est pourvue contre l'arrêt du 27 juin 2002 ;

Mais attendu qu'aucun des moyens contenus dans le mémoire n'étant dirigé contre l'arrêt du 5 mars 2002, il y a lieu de constater la déchéance du pourvoi en ce qu'il est dirigé contre cette décision ;

*Sur le premier moyen du pourvoi n° R 02-17.962 en ce qu'il est dirigé contre l'arrêt du 27 juin 2002 :*

Attendu que la société Olitec fait grief à l'arrêt du 27 juin 2002 d'avoir, après annulation de la décision de la Commission, évoqué et statué au fond alors, selon le moyen, que la décision de la Commission étant annulée pour non-respect du principe d'indépendance et d'impartialité dès lors qu'il ne peut être établi que les membres qui ont siégé ont pu statuer en toute indépendance et impartialité au regard de la procédure antérieure, c'est toute la procédure tant de saisine, d'instruction que de jugement qui se trouve entachée du même vice empêchant par voie de conséquence la Cour d'appel de Paris, après avoir annulé la décision, de statuer au fond ; qu'en estimant cependant au regard de ces circonstances que statuant dans le cadre d'un recours de plein contentieux, elle était saisie du fond de l'affaire, la cour d'appel a violé les articles 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales et L. 621-30 du code monétaire et financier ;

Mais attendu que l'irrégularité ayant motivé l'annulation de la décision de la Commission, tenant au défaut d'indication du nom des membres ayant délibéré, n'était pas en elle-même de nature à affecter la validité de la procédure antérieure à cette décision ; que dès lors, c'est à bon droit que la cour d'appel, après avoir exactement énoncé qu'elle était saisie d'un recours de plein contentieux, a retenu qu'il lui appartenait, après avoir annulé la décision, de se prononcer sur le fond de l'affaire qui lui était soumise ; que le moyen n'est pas fondé ;

*Sur le deuxième moyen du pourvoi n° R 02 17 962, pris en ses deux branches en ce qu'il est dirigé contre l'arrêt du 27 juin 2002 :*

Attendu que la société Olitec fait encore grief à l'arrêt du 27 juin 2002 d'avoir rejeté la demande d'annulation du procès-verbal d'audition de M<sup>me</sup> Lejeune et de la procédure subséquente alors, selon le moyen :

1° que les règles de convocation à une audition devant les enquêteurs de la Commission sont des formalités substantielles, indispensables au respect des droits de la défense de la personne entendue qui doivent être respectées à peine de nullité de l'acte et de la procédure subséquente ; que la cour d'appel qui constate que la Commission n'a respecté aucune des dispositions prévues par la loi pour l'audition du dirigeant de la société Olitec, n'a justifié d'aucune raison impérieuse lui permettant d'éluder ainsi les droits de la défense et qui refuse cependant d'annuler l'acte en cause et la procédure subséquente, a violé l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales et les articles L. 621-11 du code monétaire et financier et 4 du décret du 23 juillet 1971 ;

2° que la renonciation à un droit ne saurait résulter que d'actes clairs et sans équivoque établissant la volonté de renoncer, en toute connaissance de cause, au droit en question ; qu'en l'espèce, il appartenait à la cour d'appel de rechercher, pour s'assurer qu'il n'avait pas été porté atteinte aux droits de la défense et que la renonciation de M<sup>me</sup> Lejeune à se prévaloir de toute irrégularité dans sa convocation était valable, que cette dernière avait été informée, avant son audition, de ce qu'elle allait être entendue dans le cadre d'une enquête menée par la Commission sur d'éventuelles infractions commises par la société Olitec et passibles de sanctions financières ; qu'en s'abstenant d'une telle recherche, la cour d'appel n'a pas justifié sa décision au regard de l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales et des articles L. 621-11 du code monétaire et financier et 4 du décret du 23 juillet 1971 ;

Mais attendu, d'une part, que pour refuser de prononcer l'annulation du procès-verbal d'audition en date du 18 mai 2000 et de la procédure subséquente, la cour d'appel, après avoir constaté que M<sup>me</sup> Lejeune n'avait pas été convoquée par les enquêteurs de la Commission selon les formes prévues par l'article 4 du décret du 23 juillet 1971, qui impose une convocation par lettre recommandée adressée au moins huit jours à l'avance, n'a pas retenu que ces formes n'étaient pas prescrites à peine de nullité mais que M<sup>me</sup> Lejeune avait expressément renoncé, en toute connaissance de cause et avant d'être entendue au fond, à se prévaloir de toute nullité pouvant résulter de l'irrégularité de sa convocation ;

Et attendu, d'autre part, qu'après avoir relevé que M<sup>me</sup> Lejeune avait, le 21 septembre 1999, reçu un courrier de la Commission l'informant que celle-ci menait une enquête sur l'information financière diffusée par sa société et sur le marché de son titre, qu'il lui avait été demandé un certain nombre de documents relatifs à l'enquête en cours, qu'elle avait transmis le 28 septembre 1999, et qu'une nouvelle demande de transmission de pièces avait été formulée par la Commission le 16 décembre 1999 dans un courrier rappelant que cette dernière menait une enquête sur l'information financière diffusée par la société Olitec et auquel M<sup>me</sup> Lejeune avait, comme précédemment, personnellement répondu, la cour d'appel retient qu'il ne pouvait donc pas exister d'ambiguïté sur l'objet de la convocation pour audition de M<sup>me</sup> Lejeune ; qu'ayant ainsi procédé à la recherche prétendument omise, la cour d'appel a également justifié sa décision ;

D'où il suit que le moyen n'est fondé en aucune de ses branches ;

*Et sur le troisième moyen du pourvoi n° R 02-17.962, pris en ses deux branches en ce qu'il est dirigé contre l'arrêt du 27 juin 2002 :*

Attendu que la société Olitec fait enfin grief à l'arrêt du 27 juin 2002 d'avoir prononcé à son encontre une sanction pécuniaire de 80000 € et ordonné la publication de la décision alors, selon le moyen :

1° que, ainsi qu'elle le faisait valoir, ce n'est qu'au mois de décembre 1998 soit postérieurement à l'information donnée au public le 20 novembre que plusieurs sociétés clientes qui avaient seulement reporté leur commande les ont brutalement annulées sans que ces annulations aient été prévisibles ; qu'en se bornant à dire que les développements de la société Olitec sur la distinction qu'il conviendrait de faire entre les annulations et les reports de commandes sont inopérants dans la mesure où ces derniers, effectués en toute fin d'année, allaient nécessairement avoir une influence sur le chiffre d'affaires de l'année 1998 et ne pouvaient pas ne pas affecter les prévisions confirmées le 20 novembre 1998, la cour d'appel, qui ne prend pas en compte le caractère imprévisible de ces annulations, a privé sa décision de motifs et violé l'article 455 du nouveau code de procédure civile ;

2° que la société Olitec rappelait dans ses conclusions d'appel que les données enregistrées à la fin du mois de décembre 1998 n'avaient été confirmées de façon comptable qu'à partir de la deuxième quinzaine du mois de janvier 1999 et qu'ainsi la société avait respecté son obligation de porter, le plus tôt possible, à la connaissance du public tout fait important susceptible d'avoir une incidence sur le cours du titre concerné ; qu'en se bornant à affirmer que la société Olitec aurait dû au plus tard début janvier 1999 porter à la connaissance du public les reports et annulations de commandes survenus en fin d'année sans rechercher si ces données étaient confirmées de manière comptable et pouvaient ainsi être publiées sans erreur, la cour d'appel a privé sa décision de motifs et violé l'article 455 du nouveau code de procédure civile ;

Mais attendu, d'une part, que l'arrêt ne s'est pas borné à retenir qu'il n'y avait pas lieu de distinguer entre les annulations et les reports de commandes ; qu'ayant relevé que le 20 novembre 1998, alors que la société Olitec confirmait une prévision de chiffres d'affaires de 320000000 francs pour l'année en cours, elle savait qu'à cette date, 40 % des commandes du modem Smart memory avaient été reportées ou annulées et constaté que ce nouveau produit connaissait de toute évidence des problèmes d'homologation et de commercialisation, c'est par une décision motivée que la cour d'appel a retenu que l'information donnée au public le 20 novembre 1998 sur le décalage des commandes du troisième au quatrième trimestre et sur le succès sans précédent du modem Smart memory était imprécise et trompeuse ;

Et attendu, d'autre part, que tout émetteur doit, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours d'un instrument financier ; qu'il importe peu à cet égard que le fait considéré ait ou non été constaté en comptabilité ; qu'ayant relevé que les difficultés de commercialisation du nouveau modem, qui s'étaient poursuivies après le 20 novembre 1998, constituaient des faits d'autant plus importants que l'essentiel des prévisions de la hausse du chiffre d'affaires et des

résultats positifs de la société Olitec pour l'année 1998 dépendaient de la commercialisation de ce produit et que cette société n'avait procédé à aucune communication à destination des investisseurs avant le 17 février 1999 sur ces difficultés de commercialisation, c'est par une décision motivée que la cour d'appel, qui n'était pas tenue de procéder à la recherche inopérante visée par la seconde branche du moyen, a retenu que la société Olitec avait également manqué à son obligation d'information permanente du public entre le 20 novembre 1998 et le 17 février 1999 ;

D'où il suit que le moyen n'est fondé en aucune de ses branches ;

Par ces motifs :

Rejette le[s] pourvoi[s] n° N 02-17.936 [et] n° R 02-17.962

*M. Tricot, prés. ; M. Petit, cons. rapp. ; M. Métivet, cons. ; Me Blanc, SCP Boré, Xavier et Boré, av. ; M. Jobard, av. gén.*

Note

**1.** L'arrêt rendu par la Chambre commerciale le 23 juin 2004 n'est pas destiné à être publié au Bulletin, pourtant il est de principe. La Cour de cassation affirme pour la première fois que le recours devant la Cour d'appel de Paris contre les décisions de sanction de l'ex-COB (aujourd'hui AMF) est un recours de *plein contentieux* qui permet, en principe, à la cour d'appel, après annulation, de se prononcer sur le fond. En l'espèce, une société avait été sanctionnée par la COB en 2001 pour avoir délivré au marché des informations inexactes, imprécises ou trompeuses (1). La Cour de Paris, après avoir réouvert les débats et soumis à la contradiction des parties la question de la régularité de la composition de l'autorité de régulation au moment du délibéré (2), avait annulé la décision, statué au fond et prononcé une sanction (3). Tant la COB que la société ont déposé un pourvoi contre les deux arrêts, en concentrant leurs critiques sur le premier. La Cour de cassation les rejette, confirmant que la Cour d'appel de Paris avait eu raison d'annuler la décision et de se croire autorisée à prononcer une sanction (4). La Haute Juridiction affirme, et c'est une première à son niveau, que le recours contre les décisions de sanction de l'autorité de régulation est un recours de plein contentieux qui, sauf annulation de la procédure antérieure, permet à la cour d'appel de réformer la sanction. Tel est son apport essentiel. Elle en profite pour donner quelques précisions secondaires.

Nature du recours devant la Cour d'appel de Paris : un recours de plein contentieux

**2.** La nature du recours juridictionnel contre les décisions individuelles (5) de l'autorité de régulation financière, toutes décisions confondues, fait question depuis que les recours contre les décisions individuelles de la COB relèvent de la Cour d'appel de Paris, en premier parce que, s'agissant d'un recours contre une décision administrative, se pose la question, traditionnelle en contentieux administratif, de savoir s'il s'agit d'un recours pour excès de pouvoir ou de plein contentieux (6), en second parce que cette *summa divisio* du contentieux administratif se marie mal avec le principe de l'effet dévolutif de l'appel devant les juridictions judiciaires (7). La doctrine est partagée (8) ; pour la plupart, bien que diligenté devant une juridiction judiciaire, le recours demeure administratif, de sorte que la distinction applicable est bien celle qui oppose l'excès de pouvoir au plein contentieux, le recours contre une décision individuelle de la COB relevant du premier pour certains, ce qui n'autoriserait la cour d'appel qu'à annuler la décision, du second pour d'autres, ce qui lui donnerait au contraire le pouvoir de statuer au fond (9) ; mais d'autres préfèrent, sans nier sa nature substantiellement administrative, s'en tenir aux règles de la procédure civile s'agissant d'un recours devant une juridiction judiciaire, et penchent en faveur de l'application de l'effet dévolutif de l'appel et du pouvoir de réformation de la cour (10).

Le recours contre les décisions individuelles de l'autorité de régulation ne peut être assimilé à un appel, car il s'agit d'un recours contre une décision de nature administrative non contre un jugement (11). Mais, au-delà de ce premier aspect, la question est difficile s'agissant des décisions individuelles autres que d'injonction ou de sanction, car on peut hésiter à

reconnaître à la juridiction d'appel, qu'elle soit de l'ordre judiciaire ou de l'ordre administratif, un pouvoir d'appréciation de l'opportunité de la décision <sup>(12)</sup>, et il semble que, jusqu'à maintenant, la Cour d'appel de Paris ne soit pas allé au-delà du contrôle de la légalité <sup>(13)</sup>, même si les arrêts rendus dans les affaires *Quadral* et *Schneider-Legrand* peuvent laisser penser que, si les circonstances avaient été plus favorables, les magistrats auraient pu être tentés d'aller plus loin <sup>(14)</sup>. Elle est en revanche plus simple s'agissant du recours contre les décisions d'injonction ou de sanction. Si les textes ne prennent pas partie, la Cour de Paris a penché très vite en faveur d'un pouvoir de réformation <sup>(15)</sup>, de même que les auteurs <sup>(16)</sup>, en raison principalement de la nécessité de contrôler le respect du principe du jugement équitable de la Convention EDH <sup>(17)</sup>, particulièrement de la proportionnalité de la sanction <sup>(18)</sup>. C'est la première fois que la question était posée à la Cour de cassation. Celle-ci a retenu la même solution que les juges du fond et même précisé que la cour d'appel avait « exactement énoncé qu'elle était saisie d'un recours de plein contentieux » et avait eu raison « après avoir annulé la décision, de se prononcer sur le fond de l'affaire qui lui était soumise ». L'attendu est de principe, ce que révèle la formule « après avoir exactement énoncé », et ne souffre aucune ambiguïté.

3. On pourrait discuter de la justesse de la qualification et invoquer, sans contester la nature substantiellement administrative du recours, celle de voie de réformation, mais outre que la première est sans doute la plus juste, la différence entre les deux est en l'occurrence ténue et d'un intérêt très limité pour la question résolue car, dans les deux cas, le recours tend à faire annuler ou réformer l'acte critiqué <sup>(19)</sup>. La décision doit donc être approuvée dans son principe. Le recours devant le Conseil d'Etat contre une décision de sanction est expressément qualifié de recours de pleine juridiction par le décret du 21 novembre 2003 relatif à l'Autorité des marchés financiers (art. 27-I). En revanche, lorsque ce recours doit être porté devant la Cour d'appel de Paris, rien n'est précisé dans le texte (art. 27-II). Pour autant, il ne faut pas en déduire mécaniquement, par une interprétation *a contrario*, que ce dernier ne serait pas de pleine juridiction, ce qui reviendrait à qualifier différemment ce recours suivant la juridiction devant laquelle il doit être porté, ce qui ne répondrait à aucune logique et reviendrait à nier sa nature profonde qui reste, dans tous les cas, de nature administrative, même devant la juridiction judiciaire. Il est normal que, s'agissant d'un contentieux subjectif, la juridiction de recours ait le pouvoir de statuer au fond, que l'on y voit un recours administratif de pleine juridiction ou un recours judiciaire en réformation. Il serait peu compréhensible que la juridiction de recours ait un pouvoir amputé par rapport à celui dont elle dispose quand elle est saisie d'une décision du Conseil de la concurrence, dont on sait que la loi affirme qu'il peut s'agir d'un recours en réformation <sup>(20)</sup> ; aucune raison ne pourrait justifier une différence, ni tenant au rôle de l'autorité en cause, ni tenant à celui de la juridiction de recours. Il faut cependant réserver l'hypothèse dans laquelle la cause de la nullité atteint la procédure antérieure au prononcé de la décision de sanction. En ce cas, ainsi qu'il a été jugé en 2000 dans l'affaire *KPMG*, la juridiction de recours ne peut se prononcer sur les pratiques litigieuses car la procédure est viciée dès sa naissance <sup>(21)</sup>.

4. Reste qu'il faut poser deux questions complémentaires. La première est celle-ci : pour pouvoir statuer au fond, la juridiction d'appel doit-elle d'abord annuler la décision de sanction pour une question de légalité ? Une réponse positive limiterait fortement le pouvoir de la juridiction de recours. Rien ne conduit à retenir une telle condition, qui ne s'évince pas de la décision de la Cour de cassation ni n'est conforme à la nature du recours. Un recours de plein contentieux est un recours qui permet au juge de statuer sur le fond, soit parce qu'il estime que la légalité n'a pas été respectée par l'entité sanctionnatrice, soit parce qu'il estime que la sanction n'est pas justifiée en soi, dans son principe ou dans son montant. Il en va de même si l'on préfère la qualification de voie de réformation, qui relève de l'analyse procédurale civiliste et n'est pas retenue par la Cour régulatrice : le pouvoir de réformation reconnu à un juge lui permet d'annuler la décision et d'y substituer la sienne, quelle que soit la cause de l'annulation, de droit ou de fait, de légalité ou d'opportunité. En l'espèce, la Cour de cassation semble bien octroyer aux juges du second degré un pouvoir d'appréciation de la décision de sanction de l'autorité de régulation, non seulement en légalité, légalité de fond ou légalité procédurale, mais également en opportunité. D'aucuns y verront un empiètement sur le rôle de l'autorité de régulation et une quasi-métamorphose de la juridiction de recours en autorité de régulation du second degré. Mais n'est-ce pas dans la nature de la situation ?

La seconde question est la suivante : la Cour de cassation a statué pour la COB ; que dirait-elle aujourd'hui pour les décisions de sanction de l'AMF ? Rien ne justifierait une position différente. Cependant, il faut avoir égard au fait que la compétence juridictionnelle a été écartelée en matière de sanction, les sanctions contre les professionnels relevant désormais du Conseil d'Etat (22). Que dira la Haute Juridiction administrative ? La position de la Cour de cassation n'engage évidemment qu'elle-même et n'a aucune portée à l'égard de l'ordre administratif en général et du Conseil d'Etat en particulier ; pour autant le raisonnement qui la sous-tend n'a pas vocation à être limité aux recours devant la Cour d'appel de Paris et vaut pour toute juridiction, de quelque nature qu'elle soit. Est-ce que le Conseil d'Etat le reprendra à son compte ? La logique le voudrait, mais l'autonomie des ordres juridictionnels a ses raisons que parfois la raison ne connaît pas (23).

#### Précisions complémentaires

**5.** La COB reprochait à la cour d'appel d'avoir annulé la décision parce qu'elle ne précisait pas le nom des membres ayant délibéré et qu'un procès-verbal de séance ou un registre d'audience, non-prévu par les textes, ne pouvait suppléer ce défaut, alors que cette irrégularité n'avait pas été soulevée avant l'ouverture des débats et que la société condamnée avait eu connaissance de la composition de la Commission à l'audience. A l'inverse, la société lui reprochait de ne pas avoir annulé la totalité de la procédure. L'autorité de régulation contestait donc le bien-fondé de l'annulation et la société son étendue. Cette dernière discutait également du bien-fondé de la sanction prononcée par la cour d'appel.

#### Nécessité d'indiquer le nom des membres de l'organe qui prononce la sanction

**6.** La COB ne contestait pas (24) la nécessité de pouvoir vérifier l'indépendance et l'impartialité des membres qui avaient siégé et se contentait d'invoquer deux moyens de procédure. Le premier était tiré de l'application des règles de la procédure civile, en l'occurrence celle qui oblige à soulever au moment du prononcé du jugement, à peine d'irrecevabilité, l'irrégularité de la composition de la juridiction (25), le second de ce que la cour d'appel aurait relevé d'office le moyen déduit du fait que le rapporteur aurait participé à la décision. La cour écarte le premier au motif que la procédure devant la COB n'était pas soumise aux dispositions du code de procédure civile et rejette le second pour la raison que le reproche retenu par les juges du fond n'était pas celui-ci mais portait sur le fait que la décision ne comprenait pas l'indication du nom des membres ayant délibéré et qu'il s'agissait donc d'un moyen de pur droit.

L'essentiel est donc que les décisions de sanction de la COB hier, de l'AMF aujourd'hui, doivent comporter le nom de ceux qui les ont prises. Il y va en effet de la nécessité de pouvoir vérifier que la composition de l'entité qui a prononcé la sanction ne contrevient pas à l'exigence d'impartialité. Telle est certainement le fondement implicite de cette partie de la décision, qui résulte de l'application des principes fondamentaux de la Convention européenne des droits de l'homme. En effet, si une autorité publique indépendante accomplit principalement une mission qui relève de l'action administrative et n'a pas la qualité de juridiction même lorsqu'elle prononce une sanction, elle le devient cependant fonctionnellement en ce cas au sens de la Convention EDH (26), ce qui suffit à lui imposer de respecter les principes fondamentaux de cette convention, telle qu'interprétées et élargies par la Cour EDH. Cependant, si elle est alors assimilable à une juridiction, ce n'est pas à une juridiction civile, contrairement à ce qu'avait cru la cour d'appel, mais à une juridiction répressive (27). Pour autant, la fonction juridictionnelle de la COB hier, comme celle de l'AMF aujourd'hui, n'était pas dissociable de sa fonction générale de régulation (28), de sorte que, même se comportant fonctionnellement comme un tribunal, elle ne pouvait être assimilée à une juridiction qu'au sens de la Convention EDH et que pour l'application des principes de celle-ci. Elle ne devenait pas, pour autant, une juridiction du droit interne. Aussi, tous les principes de la Convention ne lui étaient-ils pas applicables, une discrimination étant opérée par la Cour de cassation et le Conseil entre les principes essentiels et les principes secondaires, celui d'impartialité faisant partie des premiers et des plus importants (29).

Annulation de la sanction ou annulation de la procédure de sanction ?

**7.** La société poursuivie reprochait à la cour d'appel d'avoir, après annulation de la sanction, statué au fond et prononcé une sanction, la même que celle initialement retenue par la COB. Elle prétendait que l'annulation, fondée sur la violation du principe d'indépendance et d'impartialité des membres de la Commission, devait s'étendre à toute la procédure, ce qui aurait interdit à la cour d'appel de statuer au fond. Elle invoquait donc implicitement la position de la Cour d'appel de Paris qui, dans l'affaire *KPMG*, avait jugé, avec logique, que la juridiction de recours ne pouvait se substituer à l'autorité de régulation lorsque toute la procédure antérieure à la décision de sanction était annulée (30). Mais le raisonnement ne pouvait ici être suivi car, ainsi que le rappelle la Cour de cassation, l'irrégularité ayant motivé l'annulation tenait en l'espèce au seul défaut d'indication du nom des membres ayant délibéré, ce qui n'était pas de nature à affecter la validité de la procédure antérieure.

L'obligation de bonne information du public est indépendante du formalisme comptable

**8.** La société sanctionnée élevait une autre critique contre la décision de la cour d'appel, qui tenait au bien-fondé de la sanction prononcée en appel. Outre divers motifs de fait et de forme, qui sont écartés et auxquels on ne s'arrêtera pas, la société avançait un argument de droit tenant à ce que le défaut d'information immédiate du public n'aurait pas dû être retenu car les éléments en cause ne pouvaient, selon elle, être publiés qu'à partir du moment où ils avaient été inscrits en comptabilité. La Cour régulatrice répond fermement et justement que l'obligation faite à tout émetteur de porter à la connaissance du public, le plus tôt possible, tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours d'un instrument financier, est, en effet, indépendante du point de savoir si le fait a été ou non constaté comptablement. L'obligation d'information du marché est indépendante et s'impose par elle-même, immédiatement, quelles que soient les règles et modalités de sa comptabilisation ; c'est une obligation autonome, de droit boursier.

**Mots clés :**

**MARCHE FINANCIER** \* Autorité des marchés financiers \* Sanction administrative \* Recours \* Plein contentieux \* Pouvoir du juge

(1) Décision de sanction n° 09466 de la COB du 24 juillet 2001.

(2) CA Paris (1<sup>re</sup> H) 5 mars 2002, Banque et Droit n° 83, mai-juin 2002, n° 22, chron. H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

(3) CA Paris (1<sup>re</sup> H) 27 juin 2002, Banque et Droit n° 85, septembre-octobre 2002, p. 28, chron. H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

(4) Une autre affaire soulevant les mêmes questions, jugée au même moment, devrait également trouver son épilogue devant la Cour de cassation. La COB a en effet également déposé un pourvoi contre les arrêts de la Cour d'appel de Paris rendus le même jour que ceux de l'affaire *Olitec*, qui ont annulé une autre sanction administrative pour le même motif de procédure et statué au fond, mais en l'occurrence refusé de condamner l'intéressé : Bulletin mensuel COB n° 370, juillet-août 2002, p. 53 ; v. Décision de sanction n° 09467 de la COB du 18 octobre 2001 prononcée à l'encontre de M. Gerbelot-Barillon ; CA Paris (1<sup>re</sup> H) 5 mars 2002, Banque et Droit n° 83, mai-juin 2002, p. 22, chron. H. de Vauplane et J.-J. Daigre ; CA Paris (1<sup>re</sup> H) 27 juin 2002, Banque et Droit n° 85, septembre-octobre 2002, p. 28, chron. H. de Vauplane et J.-J. Daigre.

(5) Le recours contre une décision à caractère réglementaire est évidemment de nature

administrative et du ressort de l'ordre administratif.

(6) R. Chapus, *Droit du contentieux administratif*, Domat Montchrestien, n° 227 et s., p. 271 et s.

(7) J. Vincent et S. Guinchard, *Procédures civiles*, Précis Dalloz, 27<sup>e</sup> éd., 2003, n° 1422 et s., p. 1019 et s.

(8) V. C.-S. Delicostopoulos, *L'encadrement processuel des autorités de marchés en droits français et communautaire*, préf. S. Guinchard, avant-propos A.-M. Slaughter, Bib. de droit privé, t. 364, 2002, n° 216 et s., p. 332 et s. ; S. Thomasset-Pierre, *L'autorité de régulation boursière face aux garanties processuelles fondamentales*, préf. F. Ferrand, Bib. de droit privé, t. 393, LGDJ, 2003, n° 689 et s., p. 368 et s. ; F.-L. Simon, *Le juge et les autorités du marché boursier*, avant-propos G. Canivet, préf. Ph. Merle, Bib. de droit privé, t. 427, LGDJ, 2004, n° 34 et s., p. 25 et s.

(9) V. les références données par F.-L. Simon, *op. cit.*, notes 95 et 96, p. 32. Adde N. Decoopman, *Autorité des marchés financiers*, Juris-Classeur Banque-Crédit-Bourse, fasc. 1511, n° 50, p. 21.

(10) C.-S. Delicostopoulos, *op. cit.*, n° 231, p. 353 ; F.-L. Simon, *op. cit.*, n° 41 et s., p. 33 et s.

(11) CA Paris 7 décembre 2004, Dr. sociétés avril 2005, p. 27, comm. 74, note Th. Bonneau.

(12) D. de Béchillon, D. Martin et N. Molfessis, *A propos de l'étendue des pouvoirs de la Cour d'appel de Paris dans le contentieux des décisions prises par l'Autorité des marchés financiers au sujet de la recevabilité d'une offre publique*, Mélanges AEDBF-France, IV, 2004, p. 31 et s.

(13) CA Paris 12 juillet 1989, Bull. Joly 1989, p. 829. V. Cass. com. 26 octobre 1993, D. 1994, p. 237, note N. Decoopman  ; CA Paris 11 juin 1997, Bull. Joly Bourse 1997, p. 750.

(14) CA Paris (1<sup>re</sup> H) 20 novembre 1991, RJDA 4/92, n° 358, p. 275 ; CA Paris 3 mai 2001, RJDA 8-9/01, n° 868 et 869 ; Banque et Droit n° 77, mai-juin 2001, p. 36, chron. H. de Vauplane et J.-J. Daigre. Pour une position réservée, v. D. de Béchillon, D. Martin et N. Molfessis, *op. et loc. cit.*

(15) CA Paris 12 janvier 1994, *Haddad*, RJDA, n° 1149, p. 884 ; CA Paris 16 mars 1994, *Bergé*, RJDA 11/94, n° 1148, p. 882 ; CA Paris 23 juin 1996, deux espèces, Bull. Joly Bourse juillet-août 1996, p. 409, note H. Pisani ; CA Paris 2 juillet 1999, RJDA 11/99, n° 1216, p. 985 ; RD bancaire et bourse 1999, p. 124, obs. M. Germain et M.-A. Frison-Roche.

(16) H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec, 3<sup>e</sup> éd., 2001, n° 167, p. 179 ; Th. Bonneau et F. Drumond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2<sup>e</sup> éd. 2005, n° 300, p. 290 ; P. Delvolvé, *Droit public de l'économie*, Précis Dalloz, n° 395, p. 470 ; S. Thomasset-Pierre, *op. cit.*, n° 698, p. 371 ; F.-L. Simon, *op. cit.*, n° 21, p. 18. Cependant, pour une appréciation réservée, M. Germain et M.-A. Frison-Roche, *op. cit.*, qui remarquaient que l'effet dévolutif de l'appel était difficilement applicable à ce recours dès lors que l'art. 6 du

décret du 23 mars 1990 (v., aujourd'hui, art. 10 du décret du 1<sup>er</sup> août 2000), prévoyait précisément que le recours s'exerçait par dérogation aux règles de droit commun de l'appel.

(17) Th. Bonneau et F. Drumond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 2<sup>e</sup> éd., 2005, n° 300, p. 290.

(18) V. F.-L. Simon, *op. cit.*, n° 747 et s., p. 441 et s.

(19) C.-S. Delicostopoulos, *op. cit.*, n° 224 et s., p. 342 et s.

(20) C. com., art. L. 464-7.

(21) CA Paris 7 mars 2000, *KPMG*, Bull. Joly Bourse, mai-juin 2000, p. 244, note N. Rontchevskhy.

(22) C. monét. fin., art. L. 621-30. V. J.-J. Daigre, Recours contre les décisions de la future Autorité des marchés financiers : compétences administrative ou judiciaires ? *RD banc. fin.*, juillet-août 2003, p. 197.

(23) V. Th. Bonneau et F. Drummond, *op. cit.*, n° 300, p. 290.

(24) Dès le prononcé de l'arrêt du 5 mars 2002, la COB a modifié son règlement intérieur pour imposer l'établissement d'une feuille de présence, JO du 28 mai 2002, p. 9652

(25) NCPC, art. 458.

(26) Sur la notion fonctionnelle large de tribunal dans la Convention EDH, v. S. Guinchard et autres, *Droit processuel*, Précis Dalloz, 2<sup>e</sup> éd., 2003, n° 242 et s., p. 364 et s.

(27) S. Thomasset-Pierre, *op. cit.*, n° 454 et s., p. 247 et s. S. Guinchard et autres, *Droit processuel*, Précis Dalloz, 2<sup>e</sup> éd., 2003, n° 86, p. 100.

(28) C.-S. Delicostopoulos, *op. cit.*, n° 167 et s., p. 251 et s. M. Degoffe, L'ambiguïté de la sanction administrative, *in* les sanctions administratives, *AJDA* 2001, n° spécial, p. 27  et s.

(29) V. note A. Lienhard, note sous CE 4 février 2005, *D.* 2005, *AJ* p. 717 .

(30) CA Paris 7 mars 2000, *KPMG*, Bull. Joly Bourse, mai-juin 2000, p. 244, note N. Rontchevskhy.