



La Commission des sanctions de l'AMF est indépendante et impartiale et les sanctions prononcées étaient prévisibles

Dans son arrêt de chambre¹, rendu ce jour dans l'affaire X et Y c. France (requête n° 48158/11), la Cour européenne des droits de l'homme dit, à l'unanimité, que :

le grief tiré de l'article 6 § 1 (droit à un procès équitable) est irrecevable et qu'il y a eu

non-violation de l'article 7 (pas de peine sans loi) de la Convention européenne des droits de l'homme.

L'affaire concerne deux griefs portés par des professionnels des marchés financiers à la suite de leur condamnation par la Commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») à des sanctions disciplinaires du fait du non-respect des règles et du délai de couverture de ventes d'actions à découvert à l'occasion d'une opération d'augmentation de capital de la société Euro Disney. Les requérants reprochent à l'AMF de ne pas avoir satisfait à l'exigence d'impartialité et de les avoir sanctionnés sur la base de dispositions ne répondant pas aux exigences d'accessibilité et de prévisibilité.

La Cour considère qu'il n'y a pas lieu de douter de l'indépendance de la Commission des sanctions et de son rapporteur par rapport aux autres organes de l'AMF.

La Cour estime que la loi applicable à l'époque des faits était suffisamment prévisible pour permettre aux requérants de savoir que leur responsabilité professionnelle pouvait être engagée du fait de la poursuite, sans couverture raisonnablement prévisible, d'achats de droits préférentiels jusqu'à la clôture de la période de souscription.

Principaux faits

Les requérants MM. X et Y sont des ressortissants français, résidant à Courbevoie (France).

A l'époque des faits, M. X était directeur général délégué de la banque d'Orsay (« la banque »), responsable de l'activité de négociation pour compte propre. M. Y était employé par cette banque et exerçait ses fonctions au sein du *desk* « risque arbitrage ». En février 2005, la banque intervint dans l'opération d'augmentation de capital de la société Euro Disney. L'intervention de la banque consistait d'une part, à acheter des droits préférentiels de souscription et souscrire à des actions nouvellement émises et, d'autre part, à couvrir cette position par la vente d'actions non encore détenues, en ayant recours à des emprunts de titres. A compter du 5 février, la banque ne parvint plus à emprunter la quantité nécessaire de titres pour couvrir sa position. Elle poursuivit néanmoins ses achats de droits jusqu'à la clôture de la période de souscription, ce qui occasionna par la suite des retards (« suspens ») de règlement-livraison des actions vendues.

En mars 2005, le secrétaire général adjoint de l'AMF décida l'ouverture d'une procédure de contrôle du respect par la banque de ses obligations professionnelles en matière d'investissement.

¹ Conformément aux dispositions des articles 43 et 44 de la Convention, cet arrêt de chambre n'est pas définitif. Dans un délai de trois mois à compter de la date de son prononcé, toute partie peut demander le renvoi de l'affaire devant la Grande Chambre de la Cour. En pareil cas, un collège de cinq juges détermine si l'affaire mérite plus ample examen. Si tel est le cas, la Grande Chambre se saisira de l'affaire et rendra un arrêt définitif. Si la demande de renvoi est rejetée, l'arrêt de chambre deviendra définitif à la date de ce rejet.

Dès qu'un arrêt devient définitif, il est transmis au Comité des Ministres du Conseil de l'Europe qui en surveille l'exécution. Des renseignements supplémentaires sur le processus d'exécution sont consultables à l'adresse suivante : <http://www.coe.int/t/dghl/monitoring/execution>.

Le 25 avril 2006, la commission spécialisée n° 1 du Collège, organe de poursuite de l'AMF, considéra que le contrôle avait démontré que la banque n'avait pas respecté plusieurs dispositions du Règlement général de l'AMF, ainsi que des règles de fonctionnement du marché des actions, Euronext, et des organes de compensation.

Le 22 mai 2006, le président de l'AMF adressa une notification de griefs à la banque, à M. X en sa qualité de directeur général délégué ainsi qu'aux deux membres du *desk* « risque d'arbitrage », dont M. Y, qui avaient réalisé les opérations litigieuses.

Les 17 octobre et 21 novembre 2006, le rapporteur désigné par le président de la Commission des sanctions de l'AMF procéda à l'audition de MM. X et Y et du directeur général de la banque. Le 12 septembre 2007, il déposa son rapport dans lequel il estimait que les manquements reprochés étaient constitués et proposa des sanctions à l'encontre de la banque et de MM. X et Y. Ces derniers adressèrent à la Commission des sanctions leurs observations.

Lors de sa session du 8 novembre 2007, la Commission des sanctions demanda au rapporteur un supplément d'instruction. Le rapporteur sollicita les observations de la banque, de MM. X et Y, celles du président de l'AMF ainsi que celles de la société LCH.Clearnet SA (institution de compensation).

Le 4 septembre 2008, la Commission des sanctions prononça à l'encontre de chacune des personnes mises en cause un avertissement, ainsi que des sanctions pécuniaires, de 300 000 euros (EUR) à l'encontre de la banque, de 25 000 EUR à l'égard de M. X et de 20 000 EUR à l'égard de M. Y. La Commission des sanctions rappela que l'opération d'arbitrage en cause consistait à acheter des droits de souscription aux actions Euro Disney à émettre en février 2005 et à vendre à découvert par anticipation des actions existantes, afin de tirer parti d'éventuelles différences entre le prix de revient des actions que la banque escomptait obtenir et le prix de vente des actions existantes, auquel il y avait lieu d'ajouter le coût de l'emprunt des titres nécessaires au respect du délai de livraison. A compter du 5 février 2005, la banque ne disposait plus de l'assurance de pouvoir procéder en temps voulu à la livraison des titres qu'elle vendrait à découvert et, malgré cela, avait poursuivi ses achats de droits de souscription jusqu'au dernier jour de la cotation, augmentant ainsi de plus de 35 % sa position acheteuse en droits de souscription et corrélativement sa position vendeuse de titres existants. A compter du 9 février 2005, la banque avait demandé et obtenu à plusieurs reprises l'exécution d'ordres d'achat qui s'étaient appariés avec des ordres de vente pour des quantités et des prix identiques, qu'elle avait transmis à quelques secondes d'intervalle à des membres négociateurs distincts, et que ceci avait eu pour conséquence de masquer la méconnaissance du délai de livraison de trois jours, prévu par les règles de fonctionnement de la banque centrale de compensation renvoyant à l'Instruction IV.8-1 de ce même organisme pour la fixation du délai. La Commission des sanctions considéra que ces manquements aux obligations professionnelles étaient passibles des sanctions prévues par les dispositions de l'article L 621-15 du code des monétaire et financier.

Le 18 février 2011, le recours en annulation des requérants fut rejeté par le Conseil d'Etat.

Griefs, procédure et composition de la Cour

Invoquant l'article 6 § 1 (droit à un procès équitable), MM. X et Y estiment que leur cause n'a pas été examinée de manière impartiale par la Commission des sanctions de l'AMF. Ils dénoncent également une violation du principe d'intelligibilité de la loi. Invoquant l'article 7 (pas de peine sans loi), ils se plaignent d'une absence d'infraction et de sanction prévues par la loi.

La requête a été introduite devant la Cour européenne des droits de l'homme le 28 juillet 2011.

L'arrêt a été rendu par une chambre de sept juges composée de :

Angelika **Nußberger** (Allemagne), *présidente*,
Khanlar **Hajiyev** (Azerbaïdjan),

Erik Møse (Norvège),
André Potocki (France),
Yonko Grozev (Bulgarie),
Síofra O’Leary (Irlande),
Carlo Ranzoni (Liechtenstein),

ainsi que de Milan Blaško, *greffier adjoint de section*.

Décision de la Cour

Article 6 § 1

La Cour rappelle que les principes généraux permettant d’apprécier le respect de l’exigence d’impartialité ont été résumés dans l’arrêt [Morice c. France](#) [GC] du 11 juillet 2013.

En ce qui concerne l’aspect subjectif de l’impartialité de la Commission des sanctions, la Cour constate que rien n’indique en l’espèce un quelconque préjugé ou parti-pris de la part de ses membres et du rapporteur désigné parmi ceux-ci. Le fait que la Commission des sanctions ait partagé l’avis du président de l’AMF quant à la compréhension des textes en cause ne saurait à lui seul mettre en doute son impartialité.

En ce qui regarde l’impartialité objective, la Cour rappelle qu’elle est étroitement liée à la notion d’indépendance. Pour déterminer si un tribunal est indépendant, il faut prendre notamment en compte le mode de désignation, la durée du mandat de ses membres, l’existence d’une protection contre les pressions extérieures et le point de savoir s’il y a ou non apparence d’indépendance. Or, la Cour constate que les dispositions du droit interne régissant l’organisation et la procédure de sanction au sein de l’AMF opèrent une séparation claire et étanche entre les organes de contrôle, d’enquête et de poursuite, d’une part, et l’organe de jugement, d’autre part. Le déclenchement de la procédure de sanction relève du Collège, qui peut être saisi par un rapport de contrôle ou d’enquête établi sous l’autorité du secrétaire général de l’AMF. Le Collège notifie les griefs aux personnes mises en cause et transmet cette notification à la Commission des sanctions, seule compétente pour apprécier l’existence de manquements et prononcer une sanction. L’instruction de l’affaire est assurée par l’un de ses membres désigné en qualité de rapporteur. La qualité de membre de la Commission est incompatible avec celle de membre du Collège. Les modalités et les conditions de nomination des membres de cette Commission garantissent leur indépendance. Figurent parmi ses membres deux magistrats de la Cour de cassation et deux conseillers d’Etat, lesquels jouissent en droit interne de larges garanties les prémunissant des pressions extérieures. La Cour considère (comme dans sa décision [Messier c. France](#)) qu’il n’y a pas lieu de douter de l’indépendance de la Commission des sanctions et de son rapporteur par rapport aux autres organes de l’AMF.

La Cour estime ensuite que le fait pour la Commission des sanctions d’avoir demandé un supplément d’instruction ne porte pas atteinte à son impartialité, dès lors que les requérants ont été également entendus. La Cour considère enfin que le fait que le Collège soit, au sein de l’AMF, l’autorité principalement compétente pour édicter ou conférer un statut normatif aux règles dont la violation peut être sanctionnée par la Commission des sanctions ne porte pas non plus atteinte à l’impartialité de ladite Commission, laquelle jouit d’une indépendance et d’une plénitude de juridiction pour apprécier la portée de ces règles et l’existence d’un manquement à celles-ci. Il en va de même de la possibilité pour la Commission des sanctions et son rapporteur d’être assistés par les services administratifs de l’AMF, lesquels sont placés statutairement sous l’autorité de son secrétaire général. En conséquence, constatant qu’il n’existe aucune apparence de violation du principe d’impartialité, la Cour considère que cette partie de la requête est manifestement mal fondée et doit être rejetée.

Article 7

La Cour rappelle que l'un des principaux apports de la loi du 1^{er} août 2003, a été d'unifier le régime et la procédure des sanctions administratives et disciplinaires, tout en instaurant un mécanisme général de sanction applicable également aux manquements de certains professionnels intervenant sur les marchés à leurs obligations professionnelles déterminées par les lois, règlements et règles approuvés par l'AMF. Si la question de l'articulation des textes en cause pouvait constituer une difficulté certaine d'interprétation, la Cour estime que la Commission des sanctions n'était pas pour autant dans l'incapacité de qualifier juridiquement les fautes commises par les requérants. La Cour rappelle à ce sujet que le caractère inédit d'une question juridique posée ne constitue pas en soi une atteinte aux exigences d'accessibilité et de prévisibilité de la loi dès lors que la solution retenue fait partie des interprétations possibles et raisonnablement prévisibles. Le caractère inédit de la question posée était dû en grande partie à la réforme du mécanisme de sanction disciplinaire devant l'AMF, intervenue moins de deux ans avant les faits, qui ne pouvait cependant pas être ignorée des professionnels des marchés financiers.

La Cour estime que la loi applicable à l'époque des faits était suffisamment prévisible pour permettre aux requérants de savoir que leur responsabilité professionnelle pouvait être engagée du fait de la poursuite, sans couverture raisonnablement prévisible, des achats de droits préférentiels jusqu'à la clôture de la période de souscription.

Il n'y a donc pas eu violation de l'article 7.

L'arrêt n'existe qu'en français.

Rédigé par le greffe, le présent communiqué ne lie pas la Cour. Les décisions et arrêts rendus par la Cour, ainsi que des informations complémentaires au sujet de celle-ci, peuvent être obtenus sur www.echr.coe.int. Pour s'abonner aux communiqués de presse de la Cour, merci de s'inscrire ici : www.echr.coe.int/RSS/fr ou de nous suivre sur Twitter [@ECHRpress](https://twitter.com/ECHRpress).

Contacts pour la presse

echrpress@echr.coe.int | tel: +33 3 90 21 42 08

Denis Lambert (tel: + 33 3 90 21 41 09)

Tracey Turner-Tretz (tel: + 33 3 88 41 35 30)

Inci Ertekin (tel: + 33 3 90 21 55 30)

La Cour européenne des droits de l'homme a été créée à Strasbourg par les États membres du Conseil de l'Europe en 1959 pour connaître des allégations de violation de la Convention européenne des droits de l'homme de 1950.