



Les sanctions de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution

Synthèse de conférence

Université Paris Dauphine-PSL, 27 septembre 2022



Dauphine | PSL 
CHAIRE GOUVERNANCE
ET RÉGULATION

**Conférence organisée par la Chaire
Gouvernance et Régulation et le
Centre de recherche Droit Dauphine**

Le 27 septembre 2022



Synthèse n°72
Université Paris Dauphine-PSL

Les sanctions de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution

Intervenants

Sarah BROS, Professeur de droit privé à l'Université Paris Dauphine-PSL

Bruno DEFFAINS, Professeur d'économie à l'Université Paris-Panthéon-Assas

Georges DECOCQ, Professeur de droit privé à l'Université Paris Dauphine-PSL

Frédéric GONAND, Professeur d'économie à l'Université Paris Dauphine-PSL

Modérateurs

Jean-Philippe KOVAR, Professeur de droit public à l'Université de Strasbourg

Antoine LOUVARIS, Professeur de droit public à l'Université Paris Dauphine-PSL

Coordinatrice

Juliette MOREL-MAROGER, Professeur de droit privé à l'Université Paris Dauphine-PSL

Sommaire

Introduction

Juliette Morel-Maroger | Professeur de droit privé à l'Université Paris Dauphine-PSL.....7

Partie 1 : Le quantum des sanctions

Modération : Jean-Philippe Kovar | Professeur de droit public à l'Université de Strasbourg

La quantification des sanctions par la commission des sanctions de l'ACPR

Sarah Bros | Professeur de droit privé à l'Université Paris-Dauphine-PSL.....8

L'efficacité de la sanction

Bruno Deffains | Professeur d'économie à l'Université Paris-Panthéon-Assas.....10

Echanges avec la salle.....12

Partie 2 : La publicité des sanctions

Modération : Antoine Louvaris | Professeur de droit public à l'Université Paris Dauphine-PSL

Publication et publicité des sanctions

Georges Decocq | Professeur de droit privé à l'Université Paris Dauphine-PSL.....15

Sanctions du régulateur financier et risque réputationnel

Frédéric Gonand | Professeur d'économie à l'Université Paris-Panthéon-Assas.....17

Echanges avec la salle.....19

Introduction

Juliette Morel-Maroger | Professeur de droit privé à l'Université Paris Dauphine-PSL

La question de la régulation bancaire et assurantielle est au cœur des thématiques de recherche et d'enseignement de l'université Paris-Dauphine-PSL, où elle est également abordée par le biais de diplômes en formation continue. Pluridisciplinaire, elle mobilise à la fois des juristes et des économistes.

L'ACPR dispose d'un important pouvoir de sanction à l'égard des établissements du secteur bancaire et de l'assurance qui ne respectent pas les prescriptions légales et réglementaires qui leur sont applicables. Elle constitue un rouage essentiel dans la surveillance et la supervision de ces secteurs, régulés sur le plan national. Historiquement, les sanctions prononcées par sa commission des sanctions concernaient, dans leur grande majorité, des manquements constatés en matière de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme (LCB-FT). Elles se sont progressivement diversifiées et touchent désormais aussi au respect des droits de la clientèle.

Cette conférence traitera du quantum des sanctions et de la publicité des sanctions, sous l'angle de l'analyse juridique et économique des pratiques de la commission des sanctions, mais aussi celui de la régulation bancaire et assurantielle.

Partie 1 : Le quantum des sanctions

Modération : Jean-Philippe Kovar | Professeur de droit public à l'Université de Strasbourg

La quantification des sanctions par la commission des sanctions de l'ACPR

Intervenante : Sarah Bros | Professeur de droit privé à l'Université Paris-Dauphine-PSL

Conformément à l'article L612-1 du Code monétaire et financier qui en énonce le principe l'ACPR dispose d'un pouvoir de contrôle, de police administrative et de sanction. Pour la plupart des manquements, la commission des sanctions peut prononcer une sanction pécuniaire, éventuellement assortie d'une astreinte. Pour les manquements les plus graves, la loi fixe un plafond de 10 % du chiffre d'affaires annuel net ou 100 millions d'euros.

Le pouvoir de sanction de l'ACPR est à la fois administratif et disciplinaire. En outre, le domaine des sanctions est limité *ratione materiae* et *ratione personae*. Il n'y a donc pas de notion de réparation. Et pour cause, la sanction disciplinaire n'a pas vocation à réparer un dommage. Sa finalité est double : punir l'auteur du manquement (finalité punitive) et prévenir les autres destinataires de la règle d'une punition en cas de manquement (finalité prophylactique). À cet égard, la sanction pécuniaire que peut prononcer la commission des sanctions se rapproche d'une sanction pénale.

La nature des décisions de sanction rendues par la commission des sanctions de l'ACPR est controversée. Dès lors que l'ACPR a le droit de transmettre une question préjudicielle à la Cour de justice de l'Union européenne et qu'elle a été qualifiée de tribunal au sens de la Convention européenne des droits de l'homme, elle se rapproche d'une juridiction. Pour autant, cette qualité ne lui est pas reconnue en droit interne. Toujours est-il que les décisions de la commission des sanctions sont susceptibles d'un recours devant le Conseil d'État statuant en plein contentieux (art. article L612-7), lequel opère un contrôle sur la caractérisation des manquements et de leur gravité, ainsi que sur la proportionnalité de la sanction. À lire les arrêts du Conseil d'État, ce contrôle reste assez léger. Cela s'explique par le cadre juridique de la quantification des sanctions, qui peut être qualifié de modeste.

Critères de quantification

Le critère commun de quantification, qui est aussi le critère principal, est celui de la gravité des manquements (art. L612-38). D'autres critères jouent comme des facteurs de sévérité (récidive, absence de tentative de remédier de la part de l'auteur du manquement, nombre de manquements constatés) ou de clémence (reconnaissance du manquement, action correctrice entreprise depuis l'identification du manquement, situation financière fragile, taille modeste de l'établissement). Pour leur part, les critères d'absence de condamnation pénale ou d'absence de préjudice lié au manquement, s'avèrent insuffisants pour réduire le quantum de la sanction. En outre, il est indifférent à la commission des sanctions de connaître les montants auxquels d'autres entreprises ayant manqué à leurs obligations ont déjà été condamnées. En d'autres termes, il n'existe pas de précédent en matière de quantification des sanctions. À l'avenant, l'acceptation de la sanction par son auteur n'entraîne pas de réduction de cette dernière. Enfin, l'ACPR et le Conseil d'État n'accordent pas de place particulière au critère de l'avantage retiré du manquement.

- Gravité des manquements

Si le critère de la gravité est impératif et commun à toutes les sanctions prononcées par la commission des sanctions de l'autorité des marchés financiers, il n'est pas retenu comme un critère essentiel par les régulateurs étrangers. En Grande-Bretagne, par exemple, il n'occupe que le deuxième rang après celui de suppression des gains acquis ou des dépenses évitées. Aux États-Unis, la *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA) confère à la protection du public à la récidive une place plus importante qu'à la gravité du manquement, qui ne vient qu'en troisième position.

Le manquement comprend deux composantes : objective (durée du manquement, importance de la norme violée, importance des manquements...) et subjective (caractère intentionnel et volontaire ou non). Contrairement à la faute civile, qui ne suppose pas de gradation, un manquement intentionnel est plus grave qu'une simple négligence.

- Situation financière de l'entreprise ayant commis le manquement

Le deuxième critère tient à la situation financière de l'entreprise. Pour la violation de certains manquements, il fait référence au chiffre d'affaires ou au résultat net de l'entreprise. La commission des sanctions fait souvent référence à ces éléments dans ses décisions. Ces derniers me paraissent essentiels pour parvenir à apprécier la proportionnalité entre la sanction et le manquement.

Quantification des sanctions

Si les critères d'exercice du pouvoir de sanction de l'ACPR sont énoncés aux articles L612-38 et suivants, aucune méthode n'est indiquée. La Commission ne décrit pas non plus sa méthode, mais elle en suit incontestablement une – en tout cas, des principes généraux. Ceux-ci découlent notamment des principes du procès équitable de l'article 6 de la Convention européenne des droits de l'homme (respect du contradictoire, distinction entre les membres formulant un avis et ceux qui prononcent une sanction). Le Conseil d'État a également rappelé que la charge de la preuve des manquements pesait sur l'ACPR.

Par ailleurs, l'apparition constante de nouvelles pratiques dans le secteur bancaire et de l'assurance rend difficile l'anticipation de critères permettant de garantir l'efficacité des sanctions ou la définition d'un barème fixe.

Au total, la qualité de la décision de quantification des sanctions dépend de celle de sa motivation au regard de deux éléments : la caractérisation de la gravité du manquement et le détail de la capacité contributive de l'entreprise. Ces éléments permettent aussi au Conseil d'État de réaliser le contrôle de proportionnalité entre la sanction et le manquement.

L'efficacité de la sanction

Intervenant : Bruno Deffains | Professeur d'économie à l'Université Paris-Panthéon-Assas

Mesurer l'efficacité d'une sanction nécessite de se positionner au regard de son objectif. En l'occurrence, ainsi que cela vient d'être rappelé, l'objectif des sanctions de l'ACPR s'inscrit dans une logique moins compensatrice que punitive. En outre, force est de constater qu'il existe dans notre pays une certaine « culture nationale de la frilosité, à laquelle l'ACPR n'échappe sans doute pas.

D'un point de vue économique, l'objectif de la sanction est plus souvent la dissuasion et la punition que la réparation. Il s'agit, par exemple, de convaincre un acteur de ne pas s'engager dans une pratique ou un comportement socialement néfaste, suivant une logique coût-bénéfice. Le droit de la concurrence considère ainsi que « les sanctions pécuniaires infligées aux entreprises qui enfreignent les dispositions majeures de la concurrence devraient de façon efficace punir le contrevenant, décourager la réitération et dissuader tout autre contrevenant potentiel d'enfreindre le droit. »

Plusieurs facettes peuvent être distinguées : la dissuasion générale, qui renvoie à l'idée d'exemplarité pour l'ensemble des acteurs ; la dissuasion spécifique, qui vise à convaincre l'acteur concerné de ne pas réitérer la pratique pour laquelle il a été condamné ; la stigmatisation, qui permet de diffuser un message moral et normatif. En revanche, toujours d'un point de vue économique, il n'est pas toujours facile de distinguer une sanction pénale d'une sanction administrative ou de dispositifs civils visant la réparation. Avec l'apparition de formes hybrides de sanctions, les frontières entre ces différentes formes sont d'ailleurs de plus en plus perméables.

Le modèle beckerien et ses limites

En 1968, la façon dont Gary Becker aborde la notion de dissuasion dans sa Théorie économique du crime connaît un retentissement a été considérable, d'autant qu'elle reprend certains fondements classiques du droit pénal, notamment les logiques de calculs d'intérêt (plaisir/peine, bénéfice/sanction).

Une idée force mérite d'être retenue : dans une optique de dissuasion optimale, il convient de comparer le produit de l'acte délictueux avec le risque de sanction. De fait, la sanction n'est jamais certaine car il existe toujours une probabilité que l'acte délictueux ne soit pas détecté. Pour Becker, ce qui importe est le produit de la détection et du montant de l'amende, soit la probabilité de la détection multipliée par le montant de la sanction. La dissuasion idéale est donc le ratio du gain que permet de dégager le comportement criminel sur la probabilité d'être détecté. Ainsi, si une entreprise fait un bénéfice de 10 000 euros après avoir engagé une pratique discutable et si la probabilité que cette dernière soit détectée est de 15 %, la sanction optimale pour la décourager de recommencer s'élève à 10 000 euros divisés par 15 %, soit 66 666 euros. Cette logique imparable du modèle beckerien correspondant, en économie, au principe multiplicateur : plus la probabilité de détection est faible, plus le montant de la sanction monétaire doit être élevé.

Ce système présente toutefois des limites, notamment liées aux contraintes de solvabilité et de proportionnalité (*punishment should fit the crime*). Divers travaux montrent également que plus la tendance était à frapper fort sans nécessairement chercher à améliorer la détection – coûteuse –, plus la logique beckerienne entraîne de nombreux effets pervers. Pour autant, il n'y a pas lieu de la condamner. Cette vision de la dissuasion optimale fondée sur l'analyse connaît d'ailleurs un certain succès dans le domaine du droit de la concurrence. Les pratiques anticoncurrentielles ou les logiques de cartels, mouvantes, étant particulièrement difficiles à détecter et cerner, il s'avère très compliqué de déterminer la probabilité réelle de détection.

Une culture de la frilosité ?

Les grilles de références procurent des repères utiles. Il en ressort assez nettement que la justice française tend, culturellement, à ne pas suffisamment sanctionner donc à ne pas désinciter. Dans de nombreux domaines, les montants restent très éloignés des plafonds prévus par la loi et en appel, les juges révisent systématiquement à la baisse du montant des amendes : non seulement contester une sanction ne présente aucun risque, mais c'est rentable !

L'ACPR n'échappe pas à ce constat général. L'article 612-39 autorise l'ACPR à avoir la main très lourde (10 % du chiffre d'affaires net annuel ou 100 millions d'euros). Pourtant, ses sanctions restent relativement modestes.

Depuis 2010, 95 sanctions ont été émises par la commission des sanctions (28 % contre des banques, 14 % contre des compagnies d'assurances, 12 % contre des intermédiaires d'assurances, 5 % contre des mutuelles d'assurances et 1 % contre des instituts de prévoyance), dont 70 blâmes, 13 avertissements et 7 interdictions d'exercer ou de commercialiser sur la période. La quasi-totalité (91 %) sont des décisions sur le fond. Parmi ces sanctions, 83 % n'ont fait l'objet d'aucun recours et 75 % des contentieux devant le Conseil d'État ont fait l'objet d'un rejet.

La répartition par thématique montre que la LCB-FT représente l'axe majeur de surveillance de l'ACPR (60 % des sanctions). Viennent ensuite les contrôles internes, les contrats d'assurance-vie non réclamés, les règles de gouvernance et l'obligation à la formation.

En 2021, le délai moyen de traitement des affaires est d'un peu plus de 11 mois, cohérent avec d'autres secteurs comparables. Cette même année, l'ACPR affiche un budget déficitaire de près de 4 millions d'euros. Cette situation n'est pas inédite, mais pose question de la gouvernance et du financement du dispositif : peut-on prétendre à l'efficacité d'une politique de sanctions sans disposer de réels moyens ?

Le nombre des décisions de sanctions vers les établissements assujettis connaît une accélération (11 en 2021 vs 3 en 2020). La Commission a particulièrement ciblé le secteur bancaire, puisque 9 de ces décisions concernaient la LCB-FT, pour un montant total de 16,890 millions d'euros. Enfin, la quasi-totalité des décisions infligées sont des sanctions pécuniaires avec blâme, donc un cumul de sanctions financières et disciplinaires. Trois sont particulièrement marquantes : la décision de sanction de 8 millions d'euros contre Mutex pour manquement aux obligations d'information particulièrement graves ; celle de 1 million d'euros contre la mutuelle MGEN-Vie, pour des pratiques incriminées relativement comparables (cette différence de montant illustre l'absence de règles de calcul et de méthode) ; celle de 3 millions d'euros contre Natixis en raison de manquements résultant d'erreurs d'analyses juridiques et de carences opérationnelles (cette sanction reste assez faible pour un tel établissement).

Face à ces données, l'économiste aura le sentiment non seulement d'une frilosité dans la fixation des sanctions, mais aussi de sanctions à géométries variables en fonction non pas des circonstances, mais des particularités des acteurs concernés.

S'agissant de la méthode ou de l'absence apparente de méthode, il me semble qu'avoir des règles de calcul parfaitement établies, sous forme de barèmes par exemple, ne serait pas nécessairement gage d'efficacité. En effet, définir parfaitement les règles du jeu aide les algorithmes des acteurs contrôlés à intégrer les éléments de calcul. Toutefois, si la question de la méthode de calcul montant ne me paraît pas essentielle, celle du quantum des sanctions mérite à coup sûr d'être creusée.

Echanges avec la salle

Jean-Philippe Kovar

En surplomb du Code monétaire et financier, le droit de l'Union européenne et de très nombreuses directives formulent trois principes pour encadrer le pouvoir de sanction et la détermination du montant de cette dernière : la sanction doit être effective, proportionnée et dissuasive – reconnaissance de sa double finalité, dissuasive et punitive.

Certes, aucune typologie des manquements ni aucune échelle de gravité n'apparaissent clairement à la lecture des décisions de la commission des sanctions de l'ACPR. Mais les qualificatifs employés dans certaines décisions montrent qu'une telle échelle existe, en partie du moins : « manquement d'une particulière gravité », « manquement causant un préjudice direct et financier », « carence portant atteinte à l'objectif de protection de la clientèle ».

Par ailleurs, l'absence d'avantage financier retiré du manquement n'est généralement pas considérée comme un élément pertinent pour espérer une atténuation de la sanction, notamment lorsqu'est en cause la violation d'une législation poursuivant un objectif d'intérêt général. Cette pratique s'articule-t-elle parfaitement avec les dispositions des directives européennes ?

D'autres interrogations demeurent à la lecture des décisions de la commission des sanctions. Il a été rappelé que le contrôle de proportionnalité du juge et la détermination du quantum se font au regard de deux éléments : la gravité du manquement et la situation financière du mis en cause, laquelle est appréciée à la lumière de toutes les circonstances. Outre le résultat annuel et les fonds propres, quelles sont les autres circonstances prises en compte par la Commission ? Pourrait-on établir une sorte de seuil de résultat annuel au-delà duquel la sanction pourrait être disproportionnée ?

De quelle manière la Commission prend-elle en compte l'écoulement du temps entre les faits reprochés et la sanction apposée ? Cette prise en compte est évoquée explicitement dans les décisions de la Commission, sans toutefois préciser comment.

Lorsque des actions de remédiation sont engagées, leur effectivité est-elle appréciée de manière méthodique ? Les décisions de la Commission soulignent parfois leur caractère partiel ou tardif, sans plus de détail.

Quelle place pour la récidive ?

Enfin, la particularité de la mission de la personne mise en cause, son inscription dans un territoire ou le poids de ses contraintes sociales sont-ils pris en compte dans l'appréciation de sa situation financière ?

Alain Ménéménis, président de la commission des sanctions de l'ACPR

Le contrôle du Conseil d'État a été qualifié de léger ou distancié. Pour notre part, nous prenons pour principe de ne pas trop nous reposer sur cette idée !

Concernant de l'écart des montants des sanctions décidées à l'encontre de Mutex et de MGEN-Vie, il n'y a pas d'erreur au regard du critère de la gravité des manquements. Dans le cas de Mutex, la Commission a établi une carence d'ensemble du dispositif de recherche de bénéficiaires, tandis que dans celui MGEN-Vie, seules des défaillances ponctuelles ont été mises en lumière. Les manquements sanctionnés ne sont pas les mêmes, même si ce sont des manquements au même type d'obligations.

Quant à la frilosité française, qui toucherait aussi l'ACPR, une rapide comparaison avec les autres pays de l'Union européenne ne permet pas de dresser le même constat : dans notre domaine, ceux-ci prononcent en général des sanctions beaucoup plus faibles. La question serait donc moins celle d'une certaine frilosité que celle d'une forme de « proportionnalité inversée », c'est-à-dire la tendance à sanctionner plus les petits que les grands.

Sur l'utilité d'une méthode, deux sujets méritent d'être distingués : l'appréciation de la gravité des manquements et, à gravité de manquement donnée, la détermination du quantum. Concernant cette dernière, deux questions se posent, là encore. Faut-il avoir une méthode et, le cas échéant, faut-il la rendre publique ? Je partage votre analyse : offrir aux organismes assujettis la possibilité de se livrer à un calcul économique simple pour savoir jusqu'à quel point il est rentable d'enfreindre ses obligations ne serait pas très malin. Rendre publique une méthode précise me semblerait donc assez peu habile. Pour autant, faut-il n'en avoir aucune ? Les exposés se sont focalisés sur le quantum des sanctions financières, mais l'ACPR en prononce d'autres - notamment celle, fondamentale, de la publication. Ainsi que cela a été rappelé, les sanctions ne poursuivent pas un objectif de réparation, mais de punition et de dissuasion/prévention, au regard desquels la publication joue un rôle essentiel. En tout état de cause, peut-il y avoir une méthode objective de détermination du quantum ? Peut-on se fonder sur les économies réalisées ou les dépenses évitées ? Encore faudrait-il pouvoir les mesurer. Pour la LCB-FT, l'impossibilité pratique est totale. Pour les relations avec la clientèle, la difficulté est réelle. Nous prenons en compte cet élément pour apprécier la gravité manquement, mais il est plus compliqué de le faire pour quantifier la sanction.

De la salle

Ne serait-il pas économiquement intéressant de proposer un mécanisme de collaboration entre le mis en cause et l'ACPR (mécanisme transactionnel ou garantissant une diminution du quantum en échange d'une autodénonciation) ?

Bruno Deffains

Je ne suis pas hostile, sur le principe, à des solutions négociées. Pour autant, faut-il généraliser ce type de mécanisme dans le domaine de compétences de l'ACPR ? Je me garderai d'avoir un avis définitif !

Par ailleurs, l'on a tendance à penser que ce qui ne se mesure pas n'existe pas. Il serait pourtant utile de travailler à la fois sur du qualitatif et du quantitatif pour renforcer la complémentarité de la palette des sanctions possibles. Je suis assez frappé d'observer à quel point ceux qui se retrouvent devant l'ACPR sont prêts à investir dans d'incroyables moyens de défense, face à des enjeux pécuniairement dérisoires. C'est bien qu'il se passe quelque chose ailleurs.

Enfin, les sanctions qui touchent à la publicité n'ont d'intérêt que si les pratiques visées restent exceptionnelles. Lorsqu'une pratique est répandue, le coût de sa stigmatisation est faible. Il n'existe pas d'efficacité absolue : il faut rechercher l'efficacité relative.

De la salle

Le représentant de la Commission communique une proposition de sanction aux avocats la veille de l'audience. Le jour de l'audience, les avocats ne disposent que de quelques minutes pour tenter de défendre le caractère inapproprié de la sanction, notamment pécuniaire. Il n'y a donc pas de débat sur le quantum, lequel n'est précisé ni dans la notification des griefs ni dans les écritures subséquentes produites par les représentants de la commission des sanctions.

Par ailleurs, la question de la force du précédent n'a pas vraiment été abordée. Quand bien même des arguments développés ultérieurement seraient susceptibles d'emporter la conviction de la Commission pour des faits comparables, la sanction n'évoluerait pas significativement. Même si la règle n'est pas écrite, il n'est donc pas possible de se contredire de façon flagrante.

Sarah Bros

À mon sens, le précédent n'est pas un argument juridique pour obtenir la remise en cause d'une décision devant le Conseil d'État. Bien entendu, la commission des sanctions doit être cohérente avec elle-même. Mais c'est une question de logique, pas une question juridique.

Alain Ménéménis

Tout organisme a le souci d'être cohérent tout en restant souple afin d'apprécier les caractéristiques propres à chaque cas.

Partie 2 : La publicité des sanctions

Antoine Louvaris | Professeur de droit public à l'Université Paris Dauphine-PSL

Publication et publicité des sanctions

Intervenant : Georges Decocq | Professeur de droit privé à l'Université Paris Dauphine-PSL

Réflexions introductives

La publication des sanctions soulève de nombreuses interrogations.

Quel contenu publier : la décision dans son intégralité, un extrait, une synthèse rédigée à part, une version non confidentielle distincte de la version adressée aux parties, une décision anonymisée, le simple fait d'avoir rendu une décision... ?

Quel support privilégier : les registres publics, le Journal officiel, le BOCCRF, le site internet de l'ACPR, la presse, l'affichage, les réseaux sociaux, l'infographie, le podcast... ?

Dans quel but publier une décision de sanction : réparer, punir, prévenir... ?

Qui paye la publication ? En général, celle-ci est aux frais de l'auteur des manquements. C'est logique, mais cela signifie qu'il existe deux peines dans la peine : le préjudice réputationnel et le financement de la contre-publicité que le contrevenant doit s'infliger.

Quant aux limites juridiques, elles sont très variées : secret des affaires, principe de proportionnalité, présomption d'innocence, principe de l'égalité des peines, principe de personnalité de la sanction...

La pratique décisionnelle de l'ACPR

La pratique décisionnelle de la commission des sanctions de l'ACPR se fonde le plus souvent sur l'article L 612-39 du code monétaire et financier, lequel dispose notamment que « *la décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées. Toutefois, lorsque la publication risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause, la décision de la commission peut prévoir qu'elle ne sera pas publiée* ».

- Publication non anonymisée

La plupart des décisions publiées sans être anonymisées prévoient les mêmes modalités : la décision est rendue publique dans son entier, publiée au registre de l'Autorité et mise en ligne sur son site, et consultable au secrétariat de la Commission.

Deux périodes méritent d'être distinguées, avant et après 2018, date laquelle un tournant semble avoir été opéré dans la façon de rédiger les décisions. Avant 2018, en cas de recours, le Conseil d'État procédait à un contrôle des raisons pour lesquelles la publication n'était pas anonymisée – alors même que la non-anonymisation était le principe. Sa jurisprudence aura d'ailleurs un impact sur la rédaction de la motivation des décisions de la commission des sanctions : à compter de l'affaire Banque postale du 21 décembre 2018 et par la suite, la commission constate systématiquement que la publication nominative n'est pas susceptible de causer un préjudice disproportionné ou de perturber gravement les marchés financiers.

La publication est faite durant cinq ans sur le registre de l'ACPR, puis sans mention du nom du mis en cause, et parfois consultable au secrétariat de la commission. Les éventuelles variables concernent la durée, qui peut être rapportée à deux ou trois ans, le plus souvent en proportionnalité avec la faute et parce qu'il existe des circonstances atténuantes. Ce faisant, elle applique la jurisprudence du Conseil d'État qui, dans son arrêt Théâtre de Bretagne du 28 septembre 2016, considère que la publication étant une sanction, elle doit être proportionnelle à la faute. Certes, se mettre en conformité avec le Conseil d'État lorsqu'on est contrôlé par lui est plutôt une bonne chose ! Cela étant, cette jurisprudence est assez étonnante. Anonymiser après quelques années, lorsque l'atteinte à la réputation est faite, ne retire pas l'effet réputationnel de la sanction. En outre, la sanction est double, compte tenu des frais de publication – sauf quand la publication est faite sur le site de l'ACPR...

- Publication anonymisée

Les décisions qui accordent une anonymisation sont moins nombreuses.

Deux raisons motivent l'anonymisation : la restructuration de l'entreprise à l'origine des manquements ; la proportion entre la gravité des reproches et la publicité. Dans le premier cas, l'entreprise absorbante est tenue d'appliquer la seule sanction pécuniaire. Conformément au principe de personnalité des peines, il n'y a pas lieu de lui infliger une atteinte à la réputation. Le second cas ne s'est produit qu'en 2011 et 2018. Depuis l'affaire de la Banque postale, en effet, ce principe de proportion conduit sans doute davantage à limiter la durée de la publication non anonymisée qu'à aller jusqu'à l'anonymisation.

Sanctions du régulateur financier et risque réputationnel

Intervenant : Frédéric Gonand | Professeur d'économie à l'Université Paris-Panthéon-Assas

Panorama de la littérature économique

Une littérature économique a été développée sur un certain aspect des sanctions financières : le risque réputationnel.

Dans la théorie économique de l'arbitrage, un premier principe semble simple, selon lequel « pour qu'une sanction soit efficace, elle doit être supérieure aux gains associés au comportement frauduleux ». Mais est-il question des gains de l'acteur du comportement frauduleux (la sanction peut alors aisément être proportionnelle auxdits gains), ou des acteurs qui pourraient avoir le même comportement frauduleux à l'avenir (la sanction mérite alors d'être plus lourde pour être dissuasive) ?

En outre, cette théorie ne prévoit pas la punition de comportements frauduleux dont il n'a pas été tiré de bénéfice. Il en va de même avec la théorie du crime de Becker, lequel considère que « les agents rationnels enfreindront la loi si les profits tirés de leurs comportements illégaux dépassent les coûts attendus ». Ce faisant, il suppose que les acteurs de comportement illégaux en tirent un profit, mais ce n'est pas toujours le cas. Un juge peut d'ailleurs décider une peine pour des comportements dont n'a pas nécessairement résulté un gain économique.

Par ailleurs, les économistes évaluent la pénalité de réputation sur le marché » (*reputation loss*) en fonction de la baisse du cours de capitalisation boursière. Mais toutes les entreprises ne sont pas cotées. C'est notamment le cas des mutuelles. En tout état de cause, les conséquences d'une baisse de la capitalisation boursière ne sont pas négligeables. Plusieurs études d'impact des sanctions financières sur le cours de Bourse estiment qu'il existe un rapport de 9 pour 1 : la perte de réputation (conséquence de la sanction) représente 90 % de la perte de la valeur boursière, les 10 % restants étant imputables à la sanction pécuniaire elle-même. Or quand la pénalité de réputation est très supérieure à la sanction légale, sa force dissuasive est réelle.

Évaluation économétrique

Le nerf de la guerre est la mesure. Or il est difficile de mesurer l'influence d'une sanction sur le cours d'une action en isolant d'autres paramètres (l'évolution des taux d'intérêt, par exemple). Cette question est d'autant plus sensible que le processus de sanction des régulateurs s'étale dans le temps.

Aux États-Unis, l'enquête est rendue publique dès son déclenchement. Au Royaume-Uni, l'information est publiée le jour où la sanction est prononcée. Mais dans ces deux pays, le rapport de 9 pour 1 semble se vérifier : l'incidence d'une publication sur le cours boursier est en moyenne neuf fois plus importante que celle des sanctions financières imposées. Cela étant, le rendement anormal cumulé moyen de l'action sur les trois jours suivants l'annonce d'une sanction est très faible (1,5 %).

En France, une étude des données de l'AMF montre que l'effet des sanctions financières est une perte de capitalisation boursière de 1,7 % sur sept jours. Ce n'est pas négligeable, mais sans doute pas vraiment dissuasif. Les résultats montrent aussi que l'ouverture d'une enquête n'a pas d'impact significatif sur les cours boursiers. Enfin, les montants monétaires des sanctions sont trop faibles, par rapport à la valeur de marché des entreprises concernées, pour influencer le cours des actions. Le cas échéant, la baisse de capitalisation est un pur effet de réputation.

Perspectives

Le recours aux amendes financières est moins fréquent aux États-Unis qu'en France, mais leur montant est nettement plus élevé. Est-ce lié à une communication accrue de la part du régulateur tout au long du processus d'application ? Les sanctions plus sévères sont-elles moins fréquentes, en raison d'un « effet Tocqueville »¹ ? Les sanctions individuelles (à l'encontre des dirigeants) renforcent-elles davantage la responsabilisation et encouragent-elles de meilleures pratiques ?

Toutes ces questions touchent à la notion essentielle d'effectivité de la réglementation.

¹ La loi pénale est-elle dure alors que le peuple est bon, ou le peuple est-il bon parce que la loi pénale est dure ?

Echanges avec la salle

Antoine Louvaris

La sanction de publication, considérée comme complémentaire, n'est-elle pas de facto principale ? Durcie après la crise de 2007, conformément à la volonté du législateur européen, elle vit pleinement le paradoxe de la « dépénalisation de la répression » en droit des affaires : les sanctions administratives sont privilégiées au nom de l'efficacité, mais l'effet compensateur des droits fondamentaux entraîne une pénalisation de la protection des régulés.

Le principe de cette sanction a passé le cap de la CEDH, du Conseil constitutionnel, du Conseil d'État et de la Cour de cassation. S'agissant d'une sanction de l'AMF, la Cour de cassation a pu considérer que « la publication forcée de la décision de la commission des sanctions procède du principe fondamental de la publicité des décisions à forme et contenu juridictionnels ». Le Conseil d'État, pour sa part, explique que « outre sa portée punitive, l'objet de la décision par laquelle la commission des sanctions rend publique, aux frais de l'intéressé, la sanction qu'elle prononce, est de porter à la connaissance de toutes les personnes intéressées tant les irrégularités qui ont été commises que les sanctions que celles-ci ont appelées, afin de satisfaire aux exigences d'intérêt général relatives à la protection des clients des établissements concernés, au bon fonctionnement des marchés financiers et à l'efficacité de la lutte contre le blanchiment ». Cette sanction complémentaire se situe donc à la frontière de la répression et de la police administrative.

Par ailleurs, la sanction de publication respecte le principe *non bis in idem*. La CEDH estime, en effet, qu'il existe ici une unité car la sanction complémentaire est intégrée à la sanction principale. Cette sanction respecte aussi que le principe de proportionnalité, ce qui explique que son contrôle relève du juge de plein contentieux.

Cela étant, plusieurs questions méritent d'être posées.

Pour le Conseil d'État, il n'y a pas à faire de motivation distincte pour la sanction complémentaire. Cette affirmation est discutable, compte tenu de la nature mixte (répressive et de police administrative, principale et complémentaire) de la sanction.

Une autre question concerne le moment de la publication. La CEDH et le Conseil d'État estiment que la publication de la sanction avant l'issue des recours ne porte pas atteinte à la présomption d'innocence. En effet, outre les possibilités de suspension et d'indemnisation en cas d'illégalité de la décision, une publicité égale doit être faite quand les recours ont été notifiés. Le cas échéant, l'indemnisation réparatrice *ex post* est-elle liée à une faute lourde de l'autorité régulatrice, ou est-elle due au nom de la protection des principes supérieurs d'accès au juge, de droit au recours et d'atteinte à la vie privée ? La jurisprudence du Conseil d'État paraît ouvrir la voie à l'usage de la faute simple, et non lourde. Par ailleurs, peut-être pourrait-on envisager que la publication soit décidée et non anonymisée après le délai de recours contentieux.

Enfin, il est intéressant de noter qu'il existe un droit spécial ACPR et un droit commun des sanctions. La CRE commence ainsi elle aussi à publier ses sanctions, alors qu'elle a la possibilité de ne pas le faire.

Sophie Schiller, Professeur de droit privé à l'Université Paris-Dauphine-PSL

Dans la plupart des dossiers et en particulier ceux qui concernent de gros acteurs, les mis en cause déploient une énergie colossale et des sommes considérables pour assurer leur défense. Le risque ressenti pour eux-mêmes est certainement plus important que la sanction financière, d'autant plus que l'AMF poursuit le plus souvent à la fois les personnes morales et les personnes physiques.

Concernant le montant du préjudice réputationnel, la perte de capitalisation boursière est certes rarement significative et ne touche que certains émetteurs. Mais d'autres préjudices, importants, touchent l'ensemble des acteurs. C'est le cas des conséquences sur l'activité, sur le chiffre d'affaires et sur les résultats à venir. Ce préjudice va bien au-delà de la perte de capitalisation boursière et de réputation. Un autre préjudice, croissant, est induit par la notation extra-financière – laquelle tient compte des controverses qui permettent de suivre les allégations et contentieux affectant les entreprises. La publication et la non-anonymisation ont donc un effet très direct sur le scoring. Cela peut d'ailleurs expliquer le caractère limité dans le temps de publication.

Alain Ménéménis

Les interventions ont mis en lumière l'importance de la sanction complémentaire qu'est la publication.

Un raisonnement comme celui de Becker est très difficile à tenir. Dans certains cas, en effet, il n'y a pas de gains associés. C'est le cas en matière de LCB-FT et de gel des avoirs, avec toutefois un élément qui tient au sujet en cause (blanchiment, financement du terrorisme...). C'est d'ailleurs assez paradoxal, car l'ACPR ne sanctionne pas le financement du terrorisme ou le blanchiment, mais l'insuffisance des dispositifs permettant de repérer des opérations susceptibles de révéler de telles pratiques. Il n'empêche que l'effet réputationnel d'une décision considérant que les moyens de participer à l'effort général de LCB-FT n'ont pas été pris est important.

Par ailleurs, le contrôle du Conseil d'État est loin d'être superficiel. En cas de suspension, la pratique de l'ACPR est de ne pas publier. La plus grande attention est donc portée à ce point.

Enfin, la pratique de l'ACPR consiste en principe à publier sans anonymiser. Pour qu'il en soit autrement, il faut soit identifier un risque pour l'ordre public économique, soit que l'organisme poursuivi fasse état d'éléments convainquant que sa situation est mise en péril de façon disproportionnée. Cette pratique générale pose un problème qui n'a pas été évoqué : la frilosité accrue des autres pays est encore plus vraie s'agissant de la publication, laquelle est loin d'être la pratique systématique dans d'autres pays de l'Union européenne. C'est un vrai sujet, y compris concurrentiel.

Antoine Louvaris

Il convient de préciser qu'une des directives européennes prises en la matière financière exclut, cas isolé, pour certains manquements certains cas, la publicité des sanctions pour les personnes physiques.

De la salle, AMF

Outre le risque réputationnel et les conséquences sur la capitalisation boursière et la réponse à des appels d'offres, il convient de ne pas oublier le volet civil. L'intérêt de la publication des décisions est leur utilité pour les investisseurs, en particulier s'agissant des devoirs de conseil.

Frédéric Gonand

La question du risque réputationnel devrait prendre de l'importance avec la montée en puissance de la finance verte et l'exercice de la taxonomie européenne.

De la salle

Les personnels des entités mises en cause peuvent être très affectés par les conséquences réputationnelles des sanctions. La pression qui porte sur les directions est forte, également. En outre, les sanctions peuvent gêner contractuellement.

Par ailleurs, l'ACPR est aussi une autorité de supervision. À ce titre, elle entretient des relations régulières avec les entreprises assujetties. Ses sanctions ont un réel effet pédagogique. La stratégie de l'évitement a d'ailleurs de moins en moins cours dans les grandes entreprises. La force des contrôles est un autre élément à mettre en avant.

Enfin, la position de l'ACPR est à la fois très raisonnable et justifiée. Sa commission disciplinaire n'est pas un tribunal.

Juliette Morel-Maroger

Plusieurs questions restent sans réponse, notamment celle de l'efficacité de l'anonymisation après quelques années. Les dispositions qui imposent de faire disparaître les décisions non anonymes des moteurs de recherche fonctionnent-elles vraiment ? Il convient également d'observer que, depuis quelque temps, certaines revues juridiques demandent aux universitaires et aux juristes d'anonymiser les décisions qu'ils commentent. Pour rappel, les décisions des juridictions à l'encontre de personnes morales ne sont pas anonymisées.

Une autre question porte sur l'immédiateté ou la durée du risque réputationnel. Il y a été répondu en partie concernant le reporting extra-financier. Mais combien de temps doit durer la condamnation d'un établissement pour des manquements en matière de lutte contre le blanchiment ?

De nombreux sujets restent à explorer !



Chaire Gouvernance et Régulation
Fondation Paris-Dauphine
Place du Maréchal de Lattre de Tassigny - 75016 Paris (France)
<http://chairgovreg.fondation-dauphine.fr>