

AMF : bilan de trois ans d'accords de composition administrative – Un tableau en clair-obscur ^{112h0}

Trois ans après la publication de la première transaction homologuée, la procédure de composition administrative connaît un vif succès puisqu'elle représente déjà 50 % des procédures de poursuite des manquements aux obligations professionnelles. Il en ressort que l'AMF adopte une conception large du périmètre de la transaction tout en parvenant à imposer aux personnes poursuivies des obligations de faire ainsi que le paiement systématique de sommes d'argent dont le *quantum* reste élevé. À ce stade, certaines incertitudes liées notamment à la possibilité d'assortir les transactions d'obligations d'indemnisation des clients pèsent encore sur le champ d'application de cette étape clé du processus répressif de l'AMF.

Introduit par la loi de régulation bancaire et financière du 22 octobre 2010¹, l'article L. 621-14-1² du Code monétaire et financier confère à l'Autorité des marchés financiers (AMF) le pouvoir de proposer aux professionnels de la finance de conclure un accord de composition administrative. Cette *alternative à la procédure de sanction disciplinaire* est réservée aux manquements aux obligations professionnelles telles que « définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'AMF »³, ce qui exclut notamment les abus de marché (manquement d'initié, fausse information et manipulation de marché relevant du Livre VI du règlement général de l'AMF).

La mise en place de ce dispositif transactionnel répond avant tout à la volonté de traiter rapidement certains manquements objectifs qui ne risquent pas de porter atteinte à l'intégrité des marchés financiers et dont la gravité est relative. En ce sens, le processus de composition administrative s'inscrit dans la mission de l'AMF de contrôler les professionnels régulés et de veiller au bon fonctionnement des marchés financiers. Depuis le mois de mars 2012, date à laquelle le premier accord de composition administrative était publié, 20 transactions ont été conclues, tandis que 40 décisions ont été rendues par la commission des sanctions en matière de méconnaissance des obligations professionnelles au cours de la même période.

En somme, les accords de composition administrative représentent l'aboutissement de 50 % des poursuites⁴ pour manquements aux obligations professionnelles. Ces premiers chiffres illustrent *le succès certain de cette voie alternative*. Le gain de temps et l'économie de moyen générée par la « montée en puissance »⁵ des accords transactionnels permettent au régulateur de déployer utilement les moyens humains et techniques dans le cadre de l'examen d'autres affaires plus complexes.

Les étapes de la composition administrative. Dès lors que les faits visés dans le rapport de contrôle ou d'enquête⁶ sont susceptibles de caractériser un manquement à une obligation professionnelle imputable à un prestataire de services d'investissement, une société de gestion ou un conseiller en investissement (ainsi que toute personne agissant pour leur compte ou sous leur autorité)⁷, *le collège de l'AMF a l'opportunité de proposer au professionnel d'entrer en voie de composition administrative* lorsqu'il lui notifie des griefs.

4 Les poursuites sont initiées par l'envoi d'une notification de griefs sur décision du collège de l'AMF. Les contrôles et les enquêtes peuvent s'achever par une simple lettre de suite et ne pas donner lieu à une poursuite.

5 B. Garrigues, « La montée en puissance de la procédure de composition administrative de l'AMF » : BJB déc. 2012, p. 541, n° 242.

6 Les contrôles de l'AMF ont pour objet de s'assurer du respect des obligations professionnelles auxquelles sont astreintes, en vertu du Code monétaire et financier, du règlement général et des règles professionnelles approuvées par l'AMF, les entités ou personnes visées à l'article L. 621-9, II du Code monétaire et financier ainsi que les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte. À titre exceptionnel, des manquements aux obligations professionnelles peuvent également être relevés de façon accessoire dans le cadre de procédures d'enquête portant sur des abus de marchés.

7 L'article L. 621-14-1 du Code monétaire et financier vise exactement les personnes mentionnées au 9° du II de l'article L. 621-9, aux a et b du II de l'article L. 621-15 à l'exception des personnes mentionnées aux 3°, 5° et 6° du II de l'article L. 621-9 ».

1 V. D. n° 2011-968, 16 août 2011 : JO 18 août 2011, p. 13998.

2 L'article L. 621-14-1 du Code monétaire et financier est complété par les articles R. 621-37 à R. 621-37-4 issus du décret d'application du 16 août 2011.

3 L'article L. 621-15, II, vise les obligations professionnelles des personnes morales et physiques agissant pour leur compte ou sous leur autorité telles que « définies par les règlements européens, les lois, règlements et règles professionnelles approuvées par l'AMF ».

La procédure est alors encadrée par les dispositions législatives et réglementaires (C. mon. fin., art. L. 621-14-1 et R. 621-37-2 à R. 621-37-5). Ainsi, la personne mise en cause dispose d'un délai d'un mois à compter de la réception de la notification de griefs pour accepter ou non la proposition d'entrer en voie transactionnelle⁸. Une fois la voie de la composition administrative acceptée, l'accord doit être conclu dans un délai de quatre mois⁹. S'ensuit alors une période de « négociations » entre la personne mise en cause, ou son conseil, et les services de l'AMF mandatés par le secrétaire général. Les discussions ne portent pas sur la caractérisation des griefs (c'est dire sur le caractère bien-fondé ou non des manquements reprochés). Il ne s'agit pas de négociations destinées à conduire à des concessions réciproques comme s'entend traditionnellement d'un accord transactionnel au sens des articles 2044 et suivants du Code civil. Les échanges concernent principalement la rédaction de l'accord et les modalités des obligations « de faire » portées à la charge de l'assujetti.

Ensuite, une fois conclu, l'accord est transmis au collège de l'AMF. Ce dernier peut prendre la décision de ne pas le valider et de renvoyer l'affaire pour de nouvelles discussions entre les services et la personne mise en cause. S'il prend en revanche la décision de valider la transaction, il l'adresse à la commission des sanctions pour homologation¹⁰. La Commission opère alors un contrôle en droit et motive sa décision qui est d'ailleurs susceptible de recours devant le Conseil d'État. À ce jour, elle a refusé d'homologuer un accord seulement.

En revanche, si l'accord n'aboutit pas (et ce quel qu'en soit le stade, négociations, examen de l'accord par le collège de l'AMF ou refus d'homologuer de la commission des sanctions), le dossier est transmis au président de la commission des sanctions et suit alors la voie usuelle de l'instruction du dossier par le rapporteur et l'audience devant la commission des sanctions. Aujourd'hui, des enseignements peuvent d'ores et déjà être tirés des 20 premiers accords de composition administrative (I) tandis que certains points restent malgré tout incertains (II).

I. Les enseignements

Les critères d'entrée en voie de composition administrative

Dès les débats parlementaires, le champ de la composition administrative a fait l'objet de vives discussions.

8 C. mon. fin., art. R. 621-37-2.

9 C. mon. fin., art. R. 621-37-3.

10 C. mon. fin., art. R. 621-37-4.

Le législateur a limité le périmètre aux manquements aux obligations professionnelles, ce qui exclut notamment les abus de marché. Même lorsque les griefs correspondent au champ d'application de la transaction, le recours à la procédure de composition administrative reste toutefois facultatif pour le collège de l'AMF qui le propose de façon discrétionnaire. À travers l'examen des accords publiés, se dégagent peu à peu des critères généraux d'entrée en voie de composition administrative.

Semblent, en premier lieu, exclus du périmètre de la transaction les dossiers extrêmement graves ou complexes qui nécessitent une instruction contradictoire par le rapporteur de la commission des sanctions et un examen collégial de la commission des sanctions. Rappelons qu'à ce dernier stade du processus répressif de l'AMF, le respect des droits de la défense au sens de l'article 6 de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme et des libertés fondamentales est plein et entier. La personne mise en cause a en outre la possibilité d'exercer des voies de recours devant la cour d'appel de Paris ou le Conseil d'État.

Certains, au premier rang desquels le rapporteur du projet de loi de régulation bancaire et financière, le sénateur Philippe Marini, considèrent que le périmètre de la composition administrative doit être réservé aux dossiers « dont la nature des faits et la gravité des manquements ne sont pas de nature à justifier une procédure aussi lourde »¹¹ que celle de l'instruction du rapporteur et de la séance publique de la commission des sanctions, ce que d'autres nomment les « manquements véniels »¹². Les dernières transactions publiées¹³ concernent pourtant des manquements aux obligations de vigilance en matière de lutte anti blanchiment et de lutte contre le terrorisme. Il semble donc que le critère initial lié à la gravité des faits reprochés ne soit plus d'actualité.

M. le président Labetoulle, qui a joué un rôle déterminant dans l'essor de la commission des sanctions de l'AMF, distingue deux critères de sélection des dossiers pour lesquels une composition administrative est susceptible d'être proposée : le caractère avéré des faits et l'existence d'une jurisprudence établie de la commission des sanctions¹⁴. En filigrane apparaît l'impérieuse nécessité pour le collège de l'AMF de ne pas empiéter sur les pouvoirs de la commission des sanctions. Cependant, si les faits visés dans les notifi-

11 Rapport du projet de loi de régulation bancaire et financière présenté le 14 septembre 2010 par M. Philippe Marini, Rapporteur de la Commission des finances.

12 J.-G. de Tocqueville, « La composition administrative devant l'AMF : nouveaux enseignements » : BJB avr. 2013, p. 182, n° 82.

13 AMF, accord de composition administrative, 5 nov. 2014, Martin Maurel et AMF ; AMF, accord de composition administrative, 1^{er} oct. 2014, Bordier.

14 D. Labetoulle : « Régulation et transaction : quand le gendarme des marchés financiers transige » : RJEP déc. 2012, n° 703.

cations de griefs peuvent présenter un caractère avéré, leur qualification reste subordonnée à une décision définitive sauf à méconnaître le principe de la présomption d'innocence. Il est en somme difficile de considérer les faits avérés. Il semble en revanche que le critère lié à une *jurisprudence établie de la commission des sanctions* soit déterminant en pratique.

Certains sujets comme l'étendue de la connaissance du profil et des appétences des clients, l'obligation d'assurer une traçabilité des ordres afin de permettre un contrôle ultérieur, ou le respect du programme d'activité ont d'ores et déjà fait l'objet de plusieurs décisions de la commission des sanctions. Aussi le collège n'hésite-t-il pas à proposer d'entrer en voie de composition administrative lorsque les griefs notifiés concernent ces points à titre principal¹⁵.

L'examen des accords publiés laisse par ailleurs apparaître un autre critère récurrent : *la technicité des griefs* (qui est sans doute plus aisée à traiter à l'écrit dans le cadre d'une transaction, qu'à l'occasion de débats en séance de la commission des sanctions). Le collège de l'AMF a par exemple proposé d'entrer en voie de composition administrative pour des griefs caractérisés par le fait que le dispositif de contrôles des risques reposait sur une approche linéaire et non pas sur la méthode de la *Value at Risk* (VaR)¹⁶, ou par une insuffisance de l'information relative aux frais prélevés par la contrepartie du swap sur une partie de la performance de l'indice propriétaire¹⁷, ou encore pour un défaut de valorisation précise et indépendante des swaps de performance de deux OPCVM à formule¹⁸.

La marge de manœuvre limitée de la personne mise en cause

Traditionnellement, la transaction au sens des articles 2044 et suivants du Code civil implique des concessions réciproques induites par un rapport de force plus ou moins équilibré. La pratique de la composition administrative de l'AMF relève davantage d'un pouvoir quasi unilatéral du collège. *In fine*, en donnant de strictes directives aux services chargés de la négociation, il encadre rigoureusement le périmètre de la transaction. Ainsi *la personne mise en cause n'est pas en mesure de discuter la caractérisation du manquement* qui lui est reproché. Son pouvoir de négociation

du *quantum* de la peine est également très limité car en pratique le collège fixe une fourchette très étroite de négociation. Face à son régulateur, l'assujetti demeure finalement vulnérable.

Il est néanmoins deux points majeurs pour lesquels la personne mise en cause jouit d'une certaine latitude : la possibilité de faire figurer dans l'accord publié les moyens pour lesquels les faits constatés ne sont pas susceptibles selon elle de caractériser un manquement disciplinaire et celle d'apporter la preuve de la mise en conformité (c'est-à-dire la modification de l'organisation et des procédures afin de corriger les manquements reprochés). Chaque accord transactionnel mentionne à la fois les griefs notifiés par l'AMF et les arguments développés par la défense. Ce moyen pour la personne mise en cause d'expliquer sa version des faits est le corollaire de la publication systématique et non anonymisée.

La personne mise en cause peut également apporter la preuve qu'elle a su tirer les enseignements du rapport de contrôle ou d'enquête en mettant immédiatement en place des mesures correctives. Ce témoignage de bonne volonté à l'égard du régulateur, comme une forme de repentance, est en général, et lorsque c'est possible, récompensé d'une remise de peine. Cela signifie que le montant de la somme que devra payer le professionnel sera moins important que s'il avait maintenu son organisation interne en l'état sans prendre en compte les constatations du rapport de contrôle. Dans la mesure où les éléments de mise en conformité sont mentionnés dans l'accord de composition administrative publié, il s'agit également d'un moyen de rassurer les marchés et les clients sur le fait que l'activité ne présente plus d'insuffisance réglementaire.

Une absence d'incitation : le montant relativement élevé des sommes à payer au Trésor public

Preuve une fois encore que la composition administrative s'éloigne de la conception traditionnelle de la transaction, la personne mise en cause ne bénéficie pas de réduction des sommes mises à charge, sous réserve de la preuve d'une mise en conformité.

La composition administrative de l'AMF se distingue ainsi du dispositif du régulateur britannique, la *Financial Services Authority* (FSA), qui prévoit un dégrèvement de 10 à 30 % de la sanction.

Certains professionnels ont d'ailleurs été condamnés à payer des sommes particulièrement importantes au regard du *quantum* des peines prononcées par la com-

15 À titre d'exemples, AMF, accord de composition administrative, 14 avr. 2014, Haas Gestion, s'agissant de l'étendue de la connaissance du profil et des appétences des clients ; AMF, accord de composition administrative, 23 déc. 2013, TSAF, pour l'obligation d'assurer une traçabilité des ordres afin de permettre un contrôle ultérieur, ou AMF, accord de composition administrative, 6 juill. 2012, Sunny Asset Management, pour le respect du programme d'activité.

16 AMF, accord de composition administrative, 10 juill. 2012, Carmignac.

17 AMF, accord de composition administrative, 16 janv. 2014, Carlon Selection.

18 AMF, accord de composition administrative, 20 déc. 2012, Amundi Investment Solutions.

mission des sanctions pour des manquements similaires¹⁹.

Allègement des délais et des coûts

Véritable gain de temps, les transactions sont conclues dans un délai de 4 mois quand les décisions de la commission des sanctions sont en général rendues dans un délai de 15 à 16 mois, à l'exception des dossiers particulièrement complexes.

Ces brefs délais constituent l'un des avantages principaux de ce dispositif. Ainsi, la personne poursuivie n'a pas à gérer une procédure longue et coûteuse. De la même façon, cela représente une économie de moyens humains pour l'AMF qui peut déployer ses services à l'examen des dossiers plus lourds et complexes.

Par ailleurs, et bien que le rapport de forces soit déséquilibré, la personne poursuivie demeure partie prenante de l'aboutissement de la procédure. Le dossier est ainsi appréhendé de façon plus objective et n'est pas soumis à la difficulté et à l'aléa d'une séance.

La personne mise en cause peut en outre renoncer à tout moment à conclure l'accord de composition administrative si les termes des échanges avec le collègue de l'AMF ne lui conviennent pas. Contrairement à une décision de la commission des sanctions qui tombe comme un couperet, la composition administrative reste un accord de volonté.

La clé du succès de la procédure de composition administrative de l'AMF : l'absence de reconnaissance de culpabilité

La composition administrative est enfin un procédé alternatif à la sanction disciplinaire. Il en résulte que les accords ne comportent pas de reconnaissance de culpabilité ou du bien-fondé des manquements reprochés. Au-delà de l'aspect sémantique qui peut surprendre dans la mesure où l'absence de culpabilité conduit néanmoins à des obligations significatives, cette précision revêt une importance certaine pour les professionnels. La transaction ne constitue pas une sanction. Ainsi en cas d'échanges avec les régulateurs étrangers et notamment d'enquêtes dites « *fitness and propriety* », tout comme lors de « *due diligence* » et de réponses à des appels d'offres, la transaction n'a pas à être déclarée au titre d'antécédents judiciaires.

19 Notamment : 500 000 euros à la charge de la société de gestion Carmignac (AMF, accord de composition administrative, 10 juill. 2012, Carmignac) ; 180 000 euros à la charge de la société de gestion de portefeuille Messieurs Hottinguer & Cie Gestion Privée (AMF, accord de composition administrative, 11 juill. 2013, Hottinguer) ; 280 000 euros à la charge de l'entreprise d'investissement Procapital (AMF, accord de composition administrative, 27 mars 2014, Procapital).

Autre conséquence, la transaction ne peut être retenue pour caractériser les faits de récidive ou « réitération » qui conduisent à un aggravement du *quantum* de la sanction²⁰.

Malgré les incertitudes, et le montant relativement élevé des sommes portées à la charge des professionnels dans les accords transactionnels, le caractère contractuel de la composition administrative et l'absence d'antécédent au sens juridictionnel constitue en pratique un avantage de taille pour les professionnels.

II. Les incertitudes

Après trois ans de pratique, les principales incertitudes qui demeurent concernent les engagements de faire (mise en conformité et « indemnisation ») à la charge du professionnel.

Les obligations de « faire »

Les transactions contiennent systématiquement une obligation de payer une somme déterminée au Trésor public dans un délai de 15 jours à compter de la notification de l'homologation de l'accord.

De nombreux accords sont également assortis d'*obligations pour le professionnel de se mettre en conformité avec les dispositions législatives et réglementaires*. À titre d'exemple, il a été demandé de renforcer la procédure de valorisation d'OPCVM²¹, de modifier le contrôle du calcul de la valeur liquidative²² ou d'assurer la ségrégation effective des avoirs des clients dans les livres du dépositaire central²³. Ces obligations révèlent le paradoxe du dispositif puisqu'il est tout à fait mention au sein du même accord écrit que la personne mise en cause conteste le bien-fondé du manquement reproché, ne reconnaît pas sa culpabilité mais accepte néanmoins de modifier ses procédures internes ou son organisation pour se conformer aux préconisations de l'AMF.

La transaction combine en général l'engagement mis à la charge du professionnel avec une obligation de transmettre à l'AMF les éléments attestant de la mise en place des mesures correctrices dans un délai de deux à trois mois à compter de l'homologation.

Instruments de régulation efficace, les obligations de « faire » permettent à l'AMF de s'attacher à la mise en conformité immédiate du professionnel en sus des éléments « punitifs » comme le paiement d'une somme d'argent significative au Trésor public. Leur mise en œuvre soulève néanmoins différentes difficultés et

20 Rapport du groupe de travail présidé par Claude Nocquet sur le « Prononcé, l'exécution de la sanction et le post-sentenciel », oct. 2013.

21 AMF, accord de composition administrative, 26 août 2014, Hugau Gestion.

22 AMF, accord de composition administrative, 31 août 2012, CACIB.

23 AMF, accord de composition administrative, 27 mars 2014, Procapital.

notamment le point de savoir si elles constituent une obligation de moyens ou une obligation de résultat.

À l'instar des dispositions de l'article 1142 du Code civil selon lesquelles « toute obligation de faire ou de ne pas faire se résout en dommages et intérêts, en cas d'inexécution de la part du débiteur », le défaut d'exécution ou l'exécution partielle de l'obligation de faire énoncée dans l'accord transactionnel conduira-t-elle l'AMF à condamner l'intéressé à payer une nouvelle somme d'argent au Trésor public ?

Se pose également la question de savoir quel est le service de l'AMF compétent pour analyser les éléments transmis par le professionnel, ce qui détermine le cadre procédural dans lequel il sera procédé à l'examen des nouveaux éléments.

S'agit-il de la direction des enquêtes et des contrôles ? Dans cette hypothèse, l'examen des pièces doit s'inscrire dans le cadre procédural d'une enquête ou d'un contrôle, ce qui suppose *a minima* une décision d'ouverture de mission, une audition et un rapport. Le dossier devra alors sans doute être joint au dossier initial pour former un dossier complet transmis à la commission des sanctions. Cette voie prolongera alors de façon significative la procédure.

S'agit-il du service de la direction de la gestion d'actifs ou de la direction juridique ? L'examen des pièces ne sera pas alors réalisé dans des conditions procédurales (agents habilités, ordre de mission, enregistrement des pièces, diligences consignées dans des procès-verbaux soumis ultérieurement au contradictoire...) respectant le principe de loyauté dans la recherche de la preuve et garantissant ultérieurement le respect des dispositions de l'article 6 de la Convention EDH. Le contentieux soumis à la commission des sanctions est assimilé à la matière pénale ce qui implique le respect en son sein et pour ses décisions des droits de la défense²⁴.

Dans la mesure où le législateur n'a pas expressément énoncé la possibilité d'imposer de tels engagements, les dispositions législatives et réglementaires relatives à la composition administrative de l'AMF n'envisagent pas les modalités pratiques.

L'indemnisation

Au cours des trois dernières années, une transaction a particulièrement attiré l'attention car elle comprenait une obligation d'indemnisation en sus de l'obligation de payer un montant déterminé au Trésor public. Plus précisément, la société de gestion s'engageait à « faire ses meilleurs efforts pour identifier ses clients ayant supporté des frais de gestion indirects indus », calculer les frais indûment perçus pour chaque client et rem-

boursier ensuite les clients concernés²⁵. Le collège ne se limite pas à imposer l'indemnisation, il exige également que la preuve de l'exécution de ces obligations lui en soit apportée.

La question s'est posée de savoir si cette affaire introduisait un préliminaire d'indemnisation des victimes alors même que la réparation du préjudice civil ne relève pas de la compétence de l'AMF. Elle est l'apanage du juge civil et du juge pénal lorsqu'il se prononce sur l'action civile.

La décision s'inscrit sans doute dans la volonté de l'AMF de prendre davantage en compte la réparation du préjudice subi par les épargnants et les investisseurs²⁶.

Une telle hypothèse se heurte aux principes généraux de la responsabilité civile délictuelle qui repose sur le triptyque faute (ou fait générateur), préjudice et lien de causalité²⁷. Eu égard à l'absence de reconnaissance de culpabilité, la composition administrative, telle qu'elle est mise en œuvre par l'AMF, est exclusive de la notion de faute.

À cet égard, l'affaire qui a donné lieu à indemnisation présente une forme de spécificité dans la mesure où la société de gestion reconnaissait le bien fondé du grief. En ce sens, la portée de cette décision pourrait être limitée.

En tout état de cause, si cette forme d'indemnisation devait être généralisée par l'AMF, se poserait alors la question de l'articulation avec une action en réparation civile. Une telle indemnisation pourrait difficilement être exclusive d'une action civile. Tout au plus la somme payée en application de la composition administrative viendrait s'imputer sur le montant global d'indemnisation.

L'anonymisation

Aux termes de l'article L. 621-14-1 du Code monétaire et financier, « l'accord ainsi homologué est rendu public ». Le caractère général de la publicité répond aux craintes que l'AMF ait recours à la voie transactionnelle afin de favoriser certains acteurs du marché. La transparence serait ainsi un garde-fou face à la tentation ou la suspicion d'arrangements.

Pourtant, rien ne justifie que le souci de transparence soit renforcé en matière de transaction. La publication constitue une peine complémentaire de sorte que les professionnels sont finalement traités plus sévèrement

24 CEDH, 27 août 2002, n° 58188/00, Didier c/ France et CE, 4 févr. 2005, n° 0269001, GSD Gestion c/ AMF.

25 AMF, accord de composition administrative, 26 oct. 2012, SPGP.

26 AMF, Rapport relatif à l'indemnisation des préjudices subis par les épargnants et les investisseurs, présidé par M. Delmas Marsalet et M^{me} Ract-Madoux.

27 A. Gaudemet, « Premier accord de composition administrative comportant l'engagement du mis en cause de rembourser les clients victimes de ses agissements » : RD bancaire et fin. mai-juin 2013, comm. n°115.

alors que ce dispositif est réservé aux manquements les moins graves.

La lettre du texte ne s'oppose en outre pas à ce que la publicité soit réalisée de façon anonyme.

Dans cette perspective, la décision d'anonymiser l'accord publié pourrait être prise dès lors qu'il est établi que « la publication risque de perturber gravement les marchés financiers ou de causer un préjudice disproportionné aux parties en cause » au sens de l'article L. 621-15, V du Code monétaire et financier.

Cette mesure permettrait de renforcer l'attractivité du dispositif de composition administrative aux yeux des professionnels particulièrement attentifs à la gestion de leur image.

Conclusion

Le recours croissant de cette alternative à la procédure de sanctions se justifie pour le régulateur par sa rapidité et par son efficacité liée à la mise en œuvre d'obligations de faire.

Dès lors que le schéma reste identique et notamment que le principe de l'absence de reconnaissance de culpabilité est maintenu, la composition administrative a vocation à devenir une étape clé de la régulation pour l'AMF tout en restant très attractive pour les professionnels.

En revanche, si le principe de reconnaissance de culpabilité était remis en cause, la voie de la composition administrative s'apparenterait alors davantage à une procédure de « plaider-coupable ». Le maintien de l'attractivité pour les professionnels de la composition administrative serait sans doute alors subordonné à la proposition de contreparties complémentaires telles que l'anonymisation ou la réduction de peine.

Sous cette réserve, le périmètre de la composition administrative pourrait être étendu à d'autres acteurs professionnels ainsi qu'à d'autres manquements objectifs, et notamment aux obligations en matière d'information périodique et permanente et d'offres publiques d'acquisition énoncées au livre II du règlement général de l'AMF.