



Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

17 octobre 2025

Discours d'ouverture de Valérie Michel-Amsellem, présidente de la Commission des sanctions - 18e colloque de la Commission des sanctions de l'AMF, Mardi 14 octobre 2025

Seul le prononcé fait foi

Mesdames, Messieurs,

Chers collègues, Chers amis,

Je suis très heureuse de vous accueillir pour ce 18^e colloque de la Commission des sanctions.

Jean-Claude Hassan, président de la deuxième section et moi, vous souhaitons à toutes et tous, la bienvenue.

Avant d'ouvrir ce colloque, je veux prendre quelques instants pour rendre hommage à Claude Nocquet, dont nous avons appris, avec une profonde tristesse, le décès, il y a quelques semaines. Claude Nocquet, était magistrate pénaliste, conseillère à la Cour de cassation, elle a été membre de la Commission des sanctions pendant 10 ans. D'abord présidente de la 2^{ème} section, entre 2003 et 2011, puis présidente de la Commission jusqu'à la fin de 2013. Elle est revenue à l'AMF en 2017 pour rejoindre cette fois le collège, au sein duquel elle siégeait il y a quelques semaines encore. Claude était une femme exigeante d'elle-même, courageuse, brillante, dotée d'une grande finesse d'esprit. Très attachée au



respect des droits fondamentaux et à faire comprendre au plus grand nombre les décisions - parfois techniques - de la Commission des sanctions, elle a contribué de manière remarquable à l'activité répressive de l'AMF et a marqué de son empreinte notre institution. En 2013, alors présidente de la Commission des sanctions, elle avait présidé un groupe de travail sur le prononcé, l'exécution de la sanction et le post-sentenciel dont les conclusions ont, notamment, nourri les réflexions sur le rehaussement du plafond des sanctions. C'est également sous sa présidence que le fameux recueil de jurisprudence, dans sa version actuelle, a vu le jour, contribuant ainsi à renforcer la pédagogie des décisions. Son élégante intelligence, son regard pétillant et exigeant, ainsi que son humour ne nous quitterons pas. Elle appréciait beaucoup le colloque de la Commission des sanctions, qu'elle ne manquait jamais ! Alors, qu'il soit aujourd'hui plus particulièrement en son honneur riche d'enseignements, de réflexions et d'échanges !

Avant de faire un bref bilan de notre activité cette année et d'ouvrir les deux tables rondes qui nous réunissent, je vous propose un petit point sur l'actualité de la Commission des sanctions.

- Tout d'abord pour informer la place du départ de Xavier Samuel, conseiller à la Cour de cassation, membre de la deuxième section, appelé à d'autres fonctions au sein de cette Cour et que je remercie chaleureusement pour ses travaux et sa participation active. Il a été remplacé il y a quelques semaines par Philippe Coirre, conseiller à la chambre criminelle de cette même Cour et auquel je souhaite la bienvenue ainsi que beaucoup de satisfactions dans l'exercice des missions qui sont les nôtres.
- Ensuite pour vous dire que nous accueillons évidemment très positivement la proposition de loi visant à lutter contre la fraude financière et à renforcer la sécurité financière, déposée le 16 septembre dernier à l'Assemblée nationale par le député Daniel Labaronne. Cette proposition de loi contient de nombreuses mesures qui, si elles étaient adoptées, renforceraient de manière significative l'efficacité de la procédure de sanction, dont il est régulièrement question lors de ce colloque.

Je ne citerais à ce sujet que deux exemples, d'une part, l'article 13, qui vise à permettre au rapporteur de la Commission des sanctions de l'AMF de recueillir notamment auprès de la Direction générale des Finances publiques des informations fiables et récentes sur la situation financière et patrimoniale des personnes mises en cause, d'autre part, l'article 14 qui vise à compléter l'arsenal des sanctions susceptibles d'être prononcées en ajoutant l'interdiction d'exercer un mandat social au sein d'une société cotée pour les auteurs d'abus de marché.

Nous allons suivre avec beaucoup d'intérêt les débats parlementaires et espérons que ce texte pourra aboutir prochainement en dépit des turbulences que nous traversons.



Dans notre actualité encore la décision du Conseil constitutionnel du 26 septembre 2025 qui a censuré la seconde phrase du IV de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier dans la mesure où celle-ci ne prévoit pas la notification du droit de se taire.

Cette décision n'est pas vraiment une surprise et nous l'avions anticipée dès le premier trimestre 2024. Depuis ce moment, en effet, nous notifions le droit de se taire aux mis en cause lors des auditions par le rapporteur et lors des séances de la Commission des sanctions.

Enfin, et vous l'aurez peut-être remarqué, les communiqués de presse de la Commission des sanctions sont désormais relayés sur les réseaux sociaux professionnels. Cette mesure résulte de notre volonté de renforcer le caractère pédagogique des sanctions et de les rendre accessibles au plus grand nombre.

S'agissant de notre bilan à présent, quelques données chiffrées :

Depuis notre dernier rendez-vous en septembre 2024,

- La Commission des sanctions a rendu 12 décisions de sanction et a homologué 14 accords de composition administrative [issus de 10 dossiers] ;
- 92 % des personnes dont nous avons examiné les agissements ou les manquements ont été sanctionnées, ce qui veut dire que 8 % ont été mises hors de cause ;
- Le montant total des sanctions prononcées s'élève à 27 520 000 euros ;
- A ce jour, 67 % des décisions rendues ont fait l'objet d'un recours (je précise que le délai n'est pas expiré pour l'ensemble des décisions).

Sur le fond, vous comprendrez que je ne revienne pas sur chacune des décisions rendues ; j'évoquerai seulement quelques points saillants apportant des réponses nouvelles ou présentant des configurations inédites.

Pour commencer, je voudrais évoquer la décision marquante du 4 novembre 2024 par laquelle la Commission a prononcé des sanctions pécuniaires d'un montant total de plus de 5,6 millions d'euros.

Ce dossier comprenait quatre procédures issues de contrôles, qui ont été jointes, et qui nous ont conduit, pour la première fois, à apprécier les manquements de plusieurs professionnels dans la commercialisation et la gestion d'un fonds commun de titrisation.



Ce fonds commun avait pour objet d'acquérir des créances détenues par des PME et de financer ces acquisitions. Au cours de la période de commercialisation de ce fonds, il est apparu que des créances non éligibles, certaines étant au surplus frauduleuses, figuraient à son actif.

Par cette affaire, la Commission a donc eu l'occasion d'apprécier les manquements reprochés à plusieurs professionnels intervenant à chacune des étapes de la vie du fonds :

- la société qui le gérait ;
- la société intervenant auprès de lui comme conseiller en investissements financiers ;
- la société chargée de la commercialisation ;
- le dépositaire du fonds ;
- et, enfin, leurs dirigeants respectifs.

La décision apporte un certain nombre de précisions sur les exigences liées aux obligations de chacun des professionnels de la chaîne. Je précise, s'il en est besoin, que cette décision ne remet pas en cause, d'une manière générale, le mécanisme de la titrisation, nous espérons au contraire qu'elle contribuera à renforcer la sécurité de ces produits.

Dans une autre décision du 11 décembre 2024, la Commission des sanctions a aussi précisé la façon dont pouvait s'articuler sa compétence avec celle de la H2A s'agissant de commissaires aux comptes. Elle a précisé sur ce point que si elle n'est pas compétente pour statuer sur un manquement de commissaires aux comptes qui découlerait uniquement de la méconnaissance des conditions légales d'exercice de leur profession ou d'une négligence à la probité ou à l'honneur, notamment dans le cadre de leur mission de certification des comptes, elle est compétente, sur le fondement des articles L. 621-15 du code monétaire et financier ainsi que 12 et 15 du règlement MAR, pour sanctionner la diffusion par les commissaires aux comptes d'informations qui donnent ou sont susceptibles de donner des indications fausses ou trompeuses sur l'offre, la demande ou le cours d'un instrument financier ou qui sont susceptibles d'en fixer le cours à un niveau anormal ou artificiel.

S'agissant des abus de marché, la Commission a eu à connaître depuis l'an dernier de 8 affaires, ce qui représente les deux tiers des décisions rendues.

Elle a traité 3 affaires de manipulation de cours, parmi lesquelles, deux présentaient un schéma manipulateur inédit. Elles ont donné lieu aux décisions du 13 décembre 2024 et du 3 février 2025 :



- La première de ces manipulations visait à faire baisser le cours du titre d'une société cotée en France dans la perspective de son entrée en bourse sur le Nasdaq à un prix reflétant la moyenne pondérée des 5 derniers cours de clôture ;
- Et la seconde consistait à faire baisser ou monter artificiellement le cours de titres sous-jacents de warrants pour en tirer profit lors de l'achat ou la revente desdits warrants dans l'immédiateté des opérations sur les titres.

Nous avons encore examiné 4 affaires de manipulation de marché par diffusion d'informations fausses ou trompeuses. Il s'agit des décisions du 11 décembre 2024, du 20 janvier 2025, du 10 juin 2025 et du 9 juillet 2025, ainsi que 3 décisions à l'égard de 16 personnes poursuivies pour des manquements d'initiés. Parmi elles, 4 ont été mises hors de cause.

Pour toutes ces affaires d'abus de marché, la question de la preuve est bien évidemment centrale.

C'est pourquoi, il nous est apparu souhaitable cette année de réfléchir et d'analyser les modes et procédés de collecte de ces preuves au stade de l'enquête, mais aussi de la façon dont elles sont utilisées pour caractériser les griefs.

Pour mieux appréhender ces questions il nous a semblé intéressant de nous mettre en miroir avec le juge pénal pour comparer nos pratiques, nos contraintes, nos exigences, avec, de façon transversale, la question de savoir si les nouvelles preuves numériques modifient la pratique ?

Ce sera le thème de la première table ronde intitulée la preuve des abus de marché entre l'AMF et le juge pénal : vers une convergence ?

Une fois les décisions rendues et les sanctions prononcées, quel est leur impact sur les mis en cause ? Les remédiations attendues se limitent-elles aux personnes sanctionnées ou peut-on attendre une modification plus générale des comportements ? La sanction est-elle un simple outil répressif ou un levier de régulation permettant d'accompagner la transformation des comportements ? Ces questions nous renvoient à celle des objectifs de la sanction et à l'utilité de l'action répressive pour le régulateur. Autant de questions qui seront traitées par la seconde table ronde consacrée au rôle pour la sanction dans la régulation.

Je remercie chaleureusement l'ensemble des intervenants d'avoir accepté de participer à ces tables rondes, de partager leur expérience et de venir nourrir nos réflexions.



Avant de laisser la parole aux intervenants de la 1^{ère} table ronde, j'ai le plaisir d'accueillir Monsieur Jacques Boulard, premier président de la cour d'appel de Paris qui nous fait l'honneur de sa présence aujourd'hui et à qui j'adresse mes sincères remerciements d'avoir bien voulu distraire un peu de son temps précieux pour ouvrir ce colloque.

La Commission des sanctions soucieuse de rendre des décisions justes ainsi que de son efficacité est, bien sûr, très attentive aux décisions rendues par les juridictions nationales et européennes. Elle l'est d'autant plus lorsqu'il est statué sur les recours formés contre ses propres décisions. La cour d'appel de Paris occupe une place centrale dans le champ du droit économique et financier. Par l'importance des contentieux qui lui sont soumis, elle se situe au cœur des interactions entre la justice judiciaire et les autorités administratives indépendantes, à l'égard desquelles elle dispose d'une vision transversale. Il me tarde, Monsieur le premier président, d'entendre votre point de vue sur la manière dont votre juridiction appréhende les enjeux de la régulation financière et les exigences de la garantie des droits qui sont au cœur de nos préoccupations communes.


J'adresse également mes sincères remerciements à Marie-Anne Barbat-Layani, présidente de l'AMF, qui clôturera cet évènement.

Mesdames et Messieurs, je vous remercie pour votre présence et pour votre attention ; je vous souhaite un excellent après-midi parmi nous.

Mots clés

INSTITUTIONNEL

SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS



COMMUNIQUÉ COMMISSION
SANCTIONS

SANCTIONS & TRANSACTIONS

06 novembre 2025

La Commission des sanctions de l'AMF sanctionne un conseiller en investissements financiers et ses deux dirigeants pour un montant total de 2,5 millions d'euros



ACTUALITÉ

EUROPE & INTERNATIONAL

24 octobre 2025

Publication du rapport annuel 2024 des sanctions et transactions de l'ESMA : l'AMF enregistre les montants les plus élevés en Europe



SUPPORT ÉVÉNEMENT

SANCTIONS & TRANSACTIONS

22 octobre 2025

18e colloque de la Commission des sanctions – Vidéos et discours



Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact : Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02