

BULLETIN JOLY BOURSE

ACTUALITÉ DU DROIT FINANCIER

À LA UNE

DOCTRINE

**Dans la peau de l'investisseur raisonnable :
comment apprécier la sensibilité ?** → PAGE 213

Arnaud FELIX

Sortir de la cote → PAGE 227

Stéphane TORCK

ENTRETIEN

« Je souhaiterais avoir le droit d'être un lanceur d'alerte » → PAGE 188

Marielle COHEN-BRANCHE

Direction scientifique**Hervé SYNDET,**

professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

Direction éditoriale**Stéphane TORCK,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

Comité scientifique**Thierry BONNEAU,**

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

Marielle COHEN-BRANCHE,médiateur de l'Autorité des marchés financiers
membre du Tribunal international administratif de la Banque mondiale**Jean-Jacques DAIGRE,**

professeur émérite, école de droit de la Sorbonne (Paris 1)

France DRUMMOND,

agrégée des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

Laurent FAUGÉROLAS,

associé, Dechert LLP

Hervé LÉCUYER,

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

Nicolas RONTCHEVSKY,

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université de Strasbourg

Myriam ROUSSILLE,

professeur à l'université du Maine, IRJS Sorbonne-Finance

Bertrand de SAINT MARS,

délégué général adjoint de l'AMAFI

Thierry SAMIN,chargé d'enseignement à l'université Panthéon-Assas (Paris 2) et Paris V (René Descartes),
responsable de la réglementation bancaire et financière, direction des affaires juridiques, Société Générale**Dominique SCHMIDT,**

agrégé des facultés de droit, avocat à la cour

Stéphane TORCK,

agrégé des facultés de droit, professeur à l'université Panthéon-Assas (Paris 2)

Directeur de la publication Emmanuelle FILIBERTI**Rédactrice en chef** Audrey FAUSSURIER • **Rédactrice** Angélique FARACHE

Revue éditée par Lextenso éditions SA

70, rue du Gouverneur Général Félix Éboué – 92131 Issy-les-Moulineaux Cedex

Dépôt légal : à parution • N° CPPAP : 0422 T 82651 • ISSN 1638-9468

Imprimé par Chirat • 744, rue de Sainte-Colombe - 42540 Saint-Just-la-Pendue
sur des papiers produits en Autriche et au Portugal, issus de forêts gérées durablement ;
0% de fibres recyclées ; impact gaz à effet de serre pour un exemplaire : 161 g éq. CO₂

Abonnement : Tél. 01 40 93 40 40 • abonnements@lextenso.fr

Abonnement France 2017 : 430 € HT - Abonnement étranger 2017 : 473 € HT

Prix au numéro France : 48 € HT - Prix au numéro étranger : 53 €

Le Bulletin Joly Bourse peut désormais être cité de la manière suivante : BJB janv. 2017, n° 116p5, p. 1.



ACTUALITÉ

PAGE 187

ENTRETIEN

116v7 « Je souhaiterais avoir le droit d'être un lanceur d'alerte »

PAGE 188

Marielle COHEN-BRANCHE

Le médiateur de l'AMF, Marielle Cohen-Branche, vient de publier son rapport annuel d'activité. Outre un taux de réussite exceptionnel, la médiation à l'AMF a également le mérite de contribuer à développer les bonnes pratiques.

AUTORITÉS DE SUPERVISION

116v1 Publication des sanctions AMF : l'absence d'atteinte à la présomption d'innocence ne saurait clore le débat

PAGE 191

Jean-Philippe PONS-HENRY et Jean-Guillaume de TOCQUEVILLE
CEDH, 31 janv. 2017, n° 6193/12, Sté Edelweiss Gestion et M. P. c/ France

Ne porte pas atteinte à la présomption d'innocence garantie par l'article 6, § 2, de la convention européenne des droits de l'Homme, la publication d'une décision rendue par la commission des sanctions de l'AMF avant que cette décision ne soit devenue définitive.

ABUS DE MARCHÉ

116u7 Un projet d'offre publique peut constituer un manquement d'initié dont la répression peut opérer au-delà des frontières

PAGE 194

Jean-Marc MOULIN

Cass. com., 1^{er} mars 2017, n°s 14-26225, 14-26892 et 15-12362, Intouch Investments, D
En matière de manquement d'initié impliquant des juridictions étrangères, la régularité des actes accomplis dans le cadre d'une demande d'assistance, par un homologue étranger, doit être appréciée au regard des règles de procédure de l'autorité saisie tandis que la succession d'événements déterminés dans un processus tendant au dépôt d'un projet d'offre publique confère à l'information relative à ce dernier un caractère précis, même si un aléa subsiste quant à la date et à la réalisation effective de l'opération litigieuse.

116v3 L'imputation d'une manipulation de cours au seul dirigeant d'une société

PAGE 200

François BARRIÈRE

CA Paris, 5-7, 8 déc. 2016, n° 15/23987

Les affaires de manipulation de cours par « layering » se sont multipliées ces dernières années. Le 8 décembre 2016, la cour d'appel de Paris a confirmé que les faits litigieux pouvaient être imputés exclusivement à une personne physique dirigeante. Cette décision suscite également un certain nombre de questions du point de vue du respect des droits de la défense, notamment quant à la langue des documents soumis au mis en cause, mais également aux juridictions françaises.

INFORMATION DU PUBLIC

116v5 Le manquement à la communication financière à l'épreuve du principe de légalité des délits et des peines

PAGE 206

Étienne GASTEBLED et Boubou KEITA

Cass. com., 16 mars 2017, n° 16-22652, M. X et a. c/ M. Y et a., D

Est sérieuse et nouvelle la question tendant à contester la conformité à la Constitution des articles L. 621-14 et L. 621-15 du Code monétaire et financier en ce qu'ils répriment tout manquement à l'obligation édictée par l'article 223-1 du règlement général de l'AMF selon lequel « l'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère », sans définir avec précision l'information donnée au public. Est également sérieuse et nouvelle la question tendant à contester la conformité à la Constitution des mêmes dispositions en ce qu'elles prévoient un plafond unique de 100 millions d'euros pour des manquements de gravité manifestement différente.

116w1 Affaire *Eutelsat*: nouveau camouflet pour le collège de l'AMF ?

PAGE 211

Frank MARTIN LAPRADE

AMF sanct., 21 avr. 2017, Sté X et MM. A et B

Malgré la large mise hors de cause des personnes soupçonnées de communication et/ou d'utilisation d'informations prétendument privilégiées, agrémentée d'une mise à l'écart des débats du procès-verbal d'audition de l'un des principaux suspects, cette décision frappe aussi par la sévérité de l'unique amende prononcée à l'égard d'une personne physique qui n'était pourtant pas personnellement impliquée.

DOCTRINE

116v4 Dans la peau de l'investisseur raisonnable : comment apprécier la sensibilité ?

PAGE 213

Arnaud FELIX

En faisant dépendre le critère de sensibilité et la caractérisation d'une information privilégiée de l'utilisation d'un standard, celui de l'investisseur raisonnable, la directive Abus de marché puis le règlement MAR sont-ils créateurs d'incertitudes ou, au contraire, profondément innovants ? Avec l'investisseur raisonnable, l'information privilégiée ne résulte plus simplement de l'application d'un ensemble de règles, mais s'inscrit dans le fonctionnement même des marchés boursiers en renvoyant les acteurs à eux-mêmes et aux notions de bon sens et de raisonnable.

116v6 L'affaire *Foncière de Paris* et ses enseignements sur le retrait des décisions de l'AMF devenues définitives

PAGE 221

Nicolas CUNTZ

L'ordonnance du 23 octobre 2015 a codifié les règles de retrait et d'abrogation des décisions administratives individuelles créatrices de droits. À l'occasion de la bataille pour le contrôle de Foncière de Paris, la cour d'appel de Paris a statué sur le refus de l'AMF de mettre fin à la décision de conformité, devenue définitive, accordée à l'offre d'Eurosic. Ce recours inhabituel apporte un éclairage nouveau sur le régime du retrait des décisions de l'AMF sous l'empire de l'ordonnance.

116v9 Sortir de la cote

PAGE 227

Stéphane TORCK

L'arrêt rendu par la chambre commerciale de la Cour de cassation le 6 décembre 2016 dans l'affaire Radiall doit être l'occasion de repenser le système français de sortie volontaire de la cote d'un émetteur, les règles de marché Euronext modifiées en 2015 étant elles-mêmes contestées par les actionnaires minoritaires. Dans ce contexte, la question de l'abaissement du seuil de déclenchement du retrait obligatoire mérite d'être à nouveau posée.

116v2 **Suppression de la protection accordée aux mandats de gestion programmée : quelles conséquences pour les dirigeants ?**

PAGE 232

Amandine SOUIN

Les transactions réalisées dans le cadre de mandats de gestion programmée conclus ou renouvelés depuis le 3 juillet 2016 ne peuvent plus bénéficier de la présomption simple d'absence de commission d'opérations d'initiés mise en place par l'AMF. En l'absence d'une telle protection, le dirigeant sera présumé avoir utilisé l'information privilégiée qu'il détient s'il réalise une opération sur le marché par le biais de son mandataire. Il reviendra alors au dirigeant de renverser cette présomption et d'établir qu'il n'a pas utilisé l'information. À cet effet, l'existence d'un mandat de gestion discrétionnaire pourra constituer un moyen de défense. Quelles sont les règles à respecter pour rendre ce moyen de défense efficace tout en se conformant aux obligations posées par le nouveau règlement sur les abus de marché ?

116w0 **Action de concert, prédominance et contrôle conjoint**

PAGE 238

Vincent RAMONEDA

En droit des sociétés cotées, les notions d'action de concert, de prédominance et de contrôle conjoint soulèvent certaines difficultés, tant sur le plan théorique que pratique. L'arrêt de cassation du 22 novembre 2016 en fournit une illustration éclairante et donne l'occasion de revenir sur chacune de ces notions afin de mieux comprendre leur articulation.

Table chronologique des sources commentées

| | | | |
|--|--------------|---|--------------|
| | | MARS | |
| 2016 | | Cass. com., 1 ^{er} mars 2017, n ^{os} 14-26225, 14-26892 | |
| NOVEMBRE | | et 15-12362, Intouch Investments, D | p. 194 116u7 |
| Cass. com., 22 nov. 2016, n ^o 15-11063, D..... | p. 238 116w0 | Cass. com., 16 mars 2017, n ^o 16-22652, M. X et a. | |
| DÉCEMBRE | | c/ M. Y et a., D | p. 206 116v5 |
| Cass. com., 6 déc. 2016, n ^o 15-10275, Radiall, PB..... | p. 227 116v9 | JOUE L 87, 31 mars 2017 | p. 187 116x2 |
| CA Paris, 5-7, 8 déc. 2016, n ^o 15/23987 | p. 200 116v3 | AVRIL | |
| 2017 | | AMF sanct., 21 avr. 2017, Sté X et MM. A et B..... | p. 211 116w1 |
| JANVIER | | A., 27 avr. 2017 : JO, 10 mai 2017 | p. 187 116w3 |
| CA Paris, 12 janv. 2017, n ^o 16/17607 | p. 221 116v6 | MAI | |
| CEDH, 31 janv. 2017, n ^o 6193/12, Sté Edelweiss Ges- | | Ord. n ^o 2017-970, 10 mai 2017 : JO, 11 mai 2017 | p. 187 116w4 |
| tion et M. P. c/ France | p. 191 116v1 | AMF, communiqué, 10 mai 2017 | p. 187 116x2 |

Un encart *Pacte Lextenso* est joint au présent numéro.

Pour soumettre un article au comité de rédaction, merci d'adresser votre fichier à l'adresse suivante :
audrey.faussurier@lextenso.fr