



HAL
open science

LE CONTROLE INSTITUTIONNEL DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIERE

Constant Djama

► **To cite this version:**

Constant Djama. LE CONTROLE INSTITUTIONNEL DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIERE. Crises et nouvelles problématiques de la Valeur, May 2010, Nice, France. pp.CD-ROM. hal-00476918

HAL Id: hal-00476918

<https://hal.science/hal-00476918>

Submitted on 27 Apr 2010

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

LE CONTROLE INSTITUTIONNEL DE L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIERE

Résumé :

Quels rôles jouent le système institutionnel (les autorités de marché et judiciaires) dans le contrôle de la qualité de l'information comptable et financière (ICF) ? C'est à cette question que nous tentons ici de répondre. De l'analyse des décisions de sanction pour fraude à l'ICF prononcées par l'AMF et les juges entre 1995 et 2008, il apparaît que le contrôle de l'AMF est plus effectif que celui des juges qui n'interviennent que dans deux situations : sur saisine initiale d'une partie prenante ou en cas d'appel des décisions de l'AMF. Dans ce dernier cas, les juges confirment majoritairement les sanctions prononcées par l'autorité boursière.

Mots clés : Information comptable et financière, Système institutionnel, Fraudes, Sanctions.

Abstract :

Which roles play the institutional system (Securities stock exchange and legal authorities) in the quality control of countable and financial information (ICF)? It is with this question that we try here to answer. We analyse the decisions of sanction for fraud to the accounting and financial information pronounced by the French securities regulator (AMF) and the judges between 1995 and 2008. The results show that the control of the AMF is more effective than that of the judges.

Key words: Financial reporting/Financial Accounting, Institutional System, Frauds, Sanctions.

Constant Djama
CRM-IAE-Université de Toulouse1 Capitole
2, rue du Doyen Gabriel Marty
31042 Toulouse Cedex 9
constant.djama@iae-toulouse.fr

Les scandales financiers qui se sont multipliés depuis près d'une décennie ont fait apparaître un écart important entre les informations divulguées par les dirigeants et la réalité économique des entreprises. Pour faire face à ces scandales, les différents gouvernements concernés sont intervenus pour tenter de corriger les défaillances des droits nationaux et l'autorégulation, l'objectif étant d'améliorer le fonctionnement du système financier et d'élever le niveau de confiance des investisseurs (Ball 2009 ; Hochberg et al. 2009 ; Zingales 2009). Les législateurs et normalisateurs des principaux pays industrialisés ont ainsi mis en place des lois, règles, ou toute autre disposition pour réguler les comportements des personnes ou des organisations (Hart 2009). Ces dispositifs cherchent à prévenir les manipulations, les abus et les fraudes.

L'Association of Certified Fraud Examiner (ACFE)¹ définit la fraude comme « *un acte accompli dans l'illégalité, qui consiste à tromper délibérément, à soutirer de l'argent contre la volonté de quelqu'un ou à falsifier intentionnellement un document afin de porter atteinte aux droits ou aux intérêts d'autrui* ». Elle distingue trois types fraudes : celles liées aux informations comptables et financières (appréhendées à travers les états financiers), la corruption et les détournements d'actifs. Notre propos se concentre ici sur les fraudes à l'information comptable et financière (désormais notée ICF). Selon la norme de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC 2-105), la fraude à l'ICF désigne un « *acte intentionnel commis par un ou plusieurs dirigeants, salariés ou toute autre personne, impliquant des manœuvres dolosives dans l'objectif d'obtenir un avantage indu ou illégal* ». Pour Carassus et Cormier (2003), elle aboutit à des états financiers erronés.

Les lois sur la régulation des marchés financiers (*Sarbanes-Oxley Act* de juillet 2002 aux Etats-Unis et la *Loi de Sécurité Financière – LSF* – d'août 2003 en France) renforcent les mécanismes externes et internes de contrôle des ICF. Ce cadre légal a pour but de permettre l'exercice du contrôle au sein de la gouvernance des entreprises² et d'assurer le bon fonctionnement des marchés financiers (Ball 2009 ; Mahoney 2009 ; Stulz 2009 ; La Porta et al. 2006). L'effectivité (l'application) et l'efficacité (l'atteinte des objectifs) de ces lois nécessitent parallèlement un dispositif coercitif sanctionnant les infractions constatées en matière d'ICF (La Porta et al. 2006 ; Shleifer et Wolfenson 2002). En France, le droit boursier et la réglementation générale de l'autorité des marchés financiers (AMF) imposent des sanctions à l'encontre de toute personne (physique ou morale) qui communiquerait au public des informations inexactes, imprécises et trompeuses (expression légale du droit boursier pour caractériser l'infraction relative à la divulgation d'ICF erronées). Ceci nous amène à nous intéresser au rôle que joue le système juridique, et particulièrement les autorités de marché et judiciaire, dans le contrôle de la qualité de l'ICF publiée.

¹ L'ACFE est un organe international dont l'objectif est de réduire les risques de fraudes et leurs impacts pour les organisations (entreprises, Communautés).

² La gouvernance est définie par Charreaux (2004) comme l'ensemble de mécanismes institutionnels et organisationnels qui ont pour but de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants des organisations/firmes. A noter que nous employons ici indifféremment les termes « gouvernement » et « gouvernance ».

L'ICF est pour une part obligatoire (elle résulte de la publication de documents comptables normalisés) et pour une autre volontaire (communiqués de presse et sites Internet, prospectus réunions avec les analystes, ...). Selon le code monétaire et financier (art. L. 451-1-2), l'ICF traduit les opérations et évènements importants ayant une incidence sur la situation financière et les résultats de l'entreprise. Sa qualité dépend du cadre légal et normatif, des jugements du vérificateur et de la forme qui la rend intelligible auprès des utilisateurs (Michaïlesco 2009). Le contrôle de l'ICF correspond à la vérification de la validité, la sincérité et la fiabilité de cette information. Il peut être interne ou/et externe. Concernant le processus de contrôle externe sur lequel se focalise cette étude, il est défini par Burlaud et Zarlowski (2003) comme l'évaluation de la conformité des informations à un référentiel, celui-ci pouvant être des normes comptables (Plan comptable général, *International financial reporting standards*), des règlements (AMF) et/ou des lois (droit boursier).

Les infractions à l'ICF peuvent avoir des effets négatifs sur la richesse des investisseurs et sur le fonctionnement des marchés financiers. Ces aspects justifient donc l'intervention des institutions boursière et judiciaire pour garantir l'intérêt public économique. Le contrôle de la qualité de l'information constitue un mécanisme de gouvernement d'entreprise. Il repose sur les principes de transparence (au sens d'informations révélant des pratiques de gestion) et de réalité (informations révélant la situation économique) qui permettent aux destinataires de disposer d'une information complète, fiable et en temps réel. Ce contrôle doit se faire en toute indépendance, ce qui permet aux utilisateurs de l'ICF de prendre des décisions de la façon la plus éclairée possible. Quelle est donc la capacité du système juridique français à garantir la fiabilité de l'ICF diffusée par les entreprises ? En d'autres termes, quelle est l'influence des sanctions administratives (prononcées par les autorités boursières) et judiciaires (via les juges et tribunaux) sur la discipline des dirigeants ?

L'étude empirique porte sur 69 décisions de sanctions prononcées par l'AMF entre 1995 et 2008 et sur leur prolongement judiciaire. L'analyse de ces décisions conforte l'idée selon laquelle l'AMF joue un rôle disciplinaire auprès des dirigeants et/ou des sociétés en matière de divulgation d'ICF. Son contrôle apparaît plus effectif que celui des juges, qui n'interviennent que dans deux situations : sur saisine initiale d'une partie prenante ou en cas d'appel des décisions de l'AMF. Dans ce dernier cas, on observe qu'en majorité les juges confirment les sanctions prononcées par l'autorité boursière.

L'article est divisé en deux sections. Dans un premier temps, est traité le rôle disciplinaire du système institutionnel. Dans un second temps, les sanctions de l'AMF et les décisions judiciaires en matière de publication d'informations financières inexactes, imprécises et trompeuses sont analysées.

1. Le rôle disciplinaire du système institutionnel

Nous montrons tout d'abord l'importance du contrôle externe en se focalisant sur la place du système institutionnel au sein de la gouvernance (1.1). Nous nous intéressons ensuite aux spécificités du contrôle exercé par les institutions boursière et judiciaire (1.2).

1.1. Une revue de littérature

Pour Jensen (1993), le système institutionnel (juridique, politique et réglementaire) constitue un mécanisme externe de gouvernance dont l'effectivité et l'efficacité varient en fonction du rôle que jouent ces institutions dans l'économie, de la nature du modèle économique et des systèmes juridiques (La Porta et al. 2006 ; 2000 ; 1999 a et b). Les études sur le rôle disciplinaire des systèmes juridiques peuvent être regroupées en trois catégories. Tout d'abord, des travaux comparatifs s'intéressent à la convergence, ou à l'inverse, aux spécificités des systèmes nationaux de gouvernance (Stulz 2009 ; Boughanmi et Deffains 2006 ; La Porta et al. 2006 ; 2000 ; 1999 a et b ; Charreaux 2004 ; Djankov et al. 2003 ; Labelle et Raffournier 2000). Ensuite, des études, dans la lignée de Calabresi (1965) et Coase (1960), analysent les décisions de justice selon une approche économique coûts-bénéfices. Plus spécifiquement dans le contexte français, Deffains et al. (2008) propose une « nouvelle » lecture de la sanction qui prend en compte à la fois les effets individuels et collectifs d'une règle ou d'une décision juridique. Deffains et al. (2007) analysent le rôle du juge dans la recherche de l'efficacité du système judiciaire. Enfin, d'autres chercheurs s'intéressent aux décisions de l'autorité des marchés financiers à travers la réaction des cours boursiers. Kang (2008) ; Karpoff et al. (2007) ; Palmrose et al. (2004) ; Leuz et al. (2003) ; Karpoff et Lott (1993) ; Feroz et al. (1991) ; Beatty (1989) ou encore Davidson et al. (1988), mettent en évidence sur le *New York Stock Exchange* la réaction négative des cours à l'annonce de fraudes à l'ICF sanctionnées par la SEC (*Securities and Exchange Commission*).

De manière générale, les travaux sur le contrôle institutionnel s'inscrivent dans un cadre d'analyse macro de la gouvernance (Charreaux 2004). Celui-ci prend pour objet d'analyse les systèmes nationaux de gouvernance caractérisés d'une part par leur capacité à protéger les intérêts des différents apporteurs de ressources productives et d'autre part, par les avantages comparatifs résultant de la spécialisation et des savoir-faire accumulés par une nation. De ce point de vue, l'efficacité de la gouvernance passe par la protection des droits des apporteurs de capitaux et la minimisation des risques de transfert des richesses au profit des actionnaires majoritaires et/ou des dirigeants des firmes. Ainsi, la capacité qu'ont les institutions juridique et boursière (lois/règlements, juges et autorité des marchés financiers notamment) à garantir cette protection est un des facteurs explicatifs du développement du système financier (Mahoney 2009 ; Acemoglu et Johnson 2003). Analysant de façon comparative les systèmes nationaux de gouvernance, La Porta et al. (2006, 2000, 1999a et b) montrent que les systèmes juridiques sont plus ou moins efficaces pour sécuriser les intérêts des investisseurs. Ils observent que les systèmes juridiques qui s'appuient sur une tradition de droit coutumier (*Common law*) offrent une meilleure protection aux investisseurs que ceux de droit civil (*Code law*). L'explication donnée par ces auteurs est que les systèmes juridiques des pays de la *Code law* renforcent le pouvoir de l'Etat (et donc des droits collectifs) au détriment des

droits individuels, alors qu'à l'inverse les systèmes juridiques du *Common law* protègent mieux les droits individuels (dont ceux des investisseurs).

Il est à noter que cette thèse est critiquée par Rodrik et al. (2003), Beck et Levine (2004) ainsi que Deffains et al. (2007). Selon les premiers, il existe une relation de causalité entre la qualité de l'environnement institutionnel légal (au sens d'institutions publiques, lois et règlements) et la croissance économique. Pour ces auteurs, les institutions juridiques (ou le système juridique) contribuent à l'efficacité des marchés à travers un fonctionnement efficient grâce à la délégation de la production des normes et de leur contrôle aux autorités indépendantes et aux juges. Quant à Beck et Levine (2004), ils considèrent que les institutions juridiques (et le système juridique qui en résulte) s'adaptent aux changements économiques. Selon eux, les mutations des systèmes juridiques contribueraient à accompagner le développement économique et financier, et mieux encore, corrigeraient tout dysfonctionnement générateur d'effets négatifs dans l'économie. Ainsi, la protection que procurent le système juridique et les sanctions que celui-ci instaure en cas de transferts illicites de richesse sont des garanties qui conditionnent la captation des capitaux et le développement du marché financier. Dans le contexte français, Deffains et al. (2007) infirment la thèse de la supériorité des systèmes *Common Law*. Ils démontrent le rôle actif des juges au cours de la procédure inquisitoire des pays à tradition civiliste (notamment en France). Par ailleurs, la concurrence entre les systèmes juridiques contribue à leur adaptabilité rapide aux changements économiques (Ball 2009 ; Stulz 2009 ; Leuz 2007 ; Zang 2007).

Dans la lignée de ces travaux, notre recherche se propose d'analyser le rôle des institutions françaises de régulation (autorité boursière et tribunaux) dans le système global de contrôle des agissements des dirigeants. Ainsi, les spécificités françaises du contrôle exercé par ces institutions sont maintenant présentées.

1.2 Les spécificités du contrôle exercé par les institutions judiciaire et boursière

L'efficacité des structures du gouvernement d'entreprise dépend de leur capacité à réduire les situations d'asymétrie d'information et les conflits d'intérêt. Ainsi, l'un des instruments sur lequel s'appuie le contrôle externe de l'action du dirigeant est l'ICF publiée (Pochet 1998). En effet, c'est sur la base de cette information que les parties prenantes apprécient la performance, les perspectives de croissance de l'entreprise et le respect des relations contractuelles. La prise en compte de l'ICF dans le gouvernement d'entreprise dépend donc d'une part de son contenu informationnel et d'autre part, de son utilité contractuelle. Mais pour assurer sa double fonction (prédictive et contractuelle) et jouer efficacement son rôle en matière de gouvernance, l'ICF doit elle-même être contrôlée, les dirigeants pouvant être tentés d'adopter un comportement opportuniste en instrumentalisant cette information. Ainsi, l'environnement institutionnel (autorités judiciaire et boursière) constitue un mécanisme externe de surveillance garantissant la sincérité et la réalité des ICF publiées.

1.2.1 Le contrôle de l'ICF par les autorités judiciaires

Le contrôle de l'ICF par les juges s'exerce principalement à travers l'action judiciaire (saisine et recours) et l'examen du respect des règles du droit des sociétés et boursier. Il s'agit d'un contrôle *a posteriori* par les tribunaux lorsqu'il existe des éléments matériels et intentionnels présumant la fraude. Du point de vue du droit, la fraude est une infraction qui constitue un acte de mauvaise foi accompli dans le but d'enfreindre la loi et les règlements. Selon sa gravité, cet acte peut être passible de sanctions pénales et/ou civiles. Les différentes infractions à l'ICF définies par la loi sont résumées dans le tableau 1.

- Insérer tableau 1 -

La responsabilité de la poursuite des pratiques contraires aux règles de marché est confiée, dans la plupart des pays industrialisés, à des autorités spécialisées, composées d'experts et de professionnels. Ces autorités bénéficient généralement de pouvoirs étendus d'enquêtes et de sanctions. Pour le contrôle de la qualité de l'ICF des sociétés cotées, ce sont les autorités boursières qui se voient confier cette mission. Quant aux autorités judiciaires, la loi du 2 août 1989 a reconnu au juge la compétence de recevoir les recours formés contre les sanctions prononcées par l'AMF. Cette loi a transféré, de manière dérogatoire, à la Cour d'Appel de Paris (en formation financière) le contentieux des décisions prises par l'AMF. Dans l'exercice de ce recours, la Cour d'Appel de Paris a non seulement le pouvoir d'annuler les sanctions prises, mais également de les reformer ou de les requalifier. Elle exerce ainsi un contrôle de légalité et d'opportunité. La procédure de recours est à la fois un mécanisme de contrôle des agissements des dirigeants en matière de respect des obligations de diffusion d'information sincère mais aussi un contrôle sur le fonds des décisions de l'AMF, ce qui est censée garantir le fonctionnement des mécanismes de contrôle de l'autorité boursière³. Les juges exercent également un contrôle sur la proportionnalité de la sanction prononcée par rapport aux faits incriminés⁴.

1.2.2 Le contrôle de l'ICF par l'autorité boursière

En France, l'ordonnance de 1967 instituant la Commission des opérations boursières (COB) et la LSF de 2003 ont confié à l'AMF le contrôle des ICF publiées. Le droit boursier⁵ reconnaît à l'AMF un pouvoir réglementaire, dont elle fait usage en instaurant des infractions portant sur des manquements liés à la qualité de l'ICF publiée. Est sanctionnée toute personne qui porte atteinte à la bonne information du public et communique une information inexacte,

³ Le recours fait intervenir le juge comme un organe de contrôle externe du bon fonctionnement du gouvernement d'entreprise, qui garantit la qualité des informations financières diffusées et discipline les dirigeants. En effet, le contrôle du juge porte à la fois sur la légalité externe (vices de forme ou de procédure) et sur la légalité interne (règles de preuve, qualification des faits, application du droit et de la réglementation...).

⁴ Dans ce cas, il est rare que les arrêts confirmatoires rendus par la Cour d'Appel soient moins sévères que les sanctions de l'AMF.

⁵ L'article L. 621-6 du code monétaire et financier stipule que « Pour l'exercice de ses missions, l'Autorité des marchés financiers prend un règlement général qui est publié au Journal Officiel de la République française, après homologation par arrêté du ministre chargé de l'économie. L'Autorité des marchés financiers peut, pour l'application de son règlement général et l'exercice de ses autres compétences, prendre des décisions de portée individuelle. Elle peut également publier des instructions et des recommandations aux fins de préciser l'interprétation du règlement général ».

imprécise ou trompeuse ou ayant une incidence significative sur le cours d'un titre. Une typologie des infractions boursières telles qu'elles sont définies par le droit boursier est présentée dans le tableau 2.

- Insérer tableau 2 -

La procédure de contrôle et d'enquête est déclenchée par le Secrétaire Général de l'AMF suite à des alertes, des inspections ou à l'observation de mouvements boursiers anormaux. Elle peut aussi être mise en œuvre lorsque les règlements en matière d'ICF sont violés ou peut intervenir en prolongement des réserves exprimées par les commissaires aux comptes sur les états financiers d'une société cotée. Après délibération du collège de l'AMF, l'enquête est confiée à la Commission des Sanctions. Pour la réalisation des investigations cette Commission peut solliciter le cas échéant, les services d'avocats, experts comptables, analystes financiers ou d'autres experts. Ses investigations portent sur la vérification des informations diffusées au marché. L'examen se fait soit sur un ensemble étendu (information rendue publique, respect des normes et principes comptables ...), soit sur des informations ponctuelles de nature diverse (prévisions d'activité ou publication des résultats quel que soit le support, prospectus, notes d'opérations...). Pendant le déroulement de l'investigation, les enquêteurs peuvent demander communication de toutes pièces et informations utiles à la découverte de l'infraction. Ils peuvent aussi auditionner toute personne susceptible de leur fournir des informations sur les affaires qu'ils instruisent. Les personnes mises en cause bénéficient de la procédure contradictoire et de la présomption d'innocence.

Pour accroître l'efficacité des enquêtes, l'AMF est dotée d'un pouvoir d'injonction, de séquestration de biens ou le cas échéant d'interdiction temporaire d'activité à l'égard des personnes concernées. Elle est autorisée à demander des informations utiles aux autorités boursières étrangères. Au terme de ces investigations, plusieurs issues sont possibles (cf. tableau 3).

- Insérer tableau 3 -

L'architecture de ces procédures de contrôle et d'enquêtes a pour objectif de discipliner le comportement des émetteurs (dirigeants) et de favoriser la publication d'informations fiables et sincères. Il s'agit donc d'un dispositif de surveillance qui n'est pas *a priori* neutre sur l'attitude des dirigeants en matière de manipulation de l'information. Il les incite à se conformer au cadre légal et normatif prescrit par les institutions de régulation. Cette architecture tend par ailleurs, à réduire les asymétries informationnelles entre les acteurs de marché, les partenaires et les dirigeants d'entreprise. Son efficacité dépend des résultats atteints lors de sa mise en œuvre. Le problème est donc de savoir si le contrôle de ces institutions et les dispositifs de sanction sont suffisamment dissuasifs pour discipliner le comportement des dirigeants en matière de manipulation de l'ICF. Pour apporter des éléments de réponse, une analyse des sanctions prononcées pour fraude à l'ICF va maintenant être effectuée.

2. Les sanctions pour fraude à l'ICF : une analyse descriptive sur 1995-2008

Quel est le caractère dissuasif du contrôle exercé par les autorités boursière et judiciaire en matière de publication des ICF ? Nous réalisons une analyse descriptive du contrôle de la qualité de l'ICF réalisé par l'autorité des marchés financiers et les juges. Dans une première étape, l'activité des institutions boursière et judiciaire en matière de fraudes à l'ICF est appréciée sur la base des statistiques du Ministère de la Justice et sur celles de la Commission des Sanctions de l'AMF (2.1). Le contrôle de la qualité de l'ICF aboutissant à des sanctions en cas de fraude, nous analysons dans une seconde étape les décisions prononcées par l'AMF (2.2) et par les juges lors de recours devant la Cour d'Appel de Paris et la Cour de Cassation (2.3). La période d'étude est de 13 ans (1995-2008). Elle a été choisie en raison des modifications importantes apportées aux dispositions légales et réglementaires : d'une part, aux lois sur les sociétés commerciales⁶ et d'autre part, aux règlements de l'AMF sur les obligations de publication des informations (règlements du 22 janvier 1999 et du 24 novembre 2004).

2.1 L'activité des institutions judiciaire et boursière

L'appréciation de l'activité des institutions judiciaire et boursière en matière de fraudes à l'information repose sur les statistiques du Ministère de la Justice et sur celles de la Commission des Sanctions de l'AMF. Ces informations nous permettent de mettre en exergue le nombre d'enquêtes, le type d'infractions révélées, la gravité des peines prononcées, la durée de la procédure, la fréquence d'utilisation des voies de recours judiciaires et la clémence/sévérité des institutions à l'égard des délits constatés. L'appréciation de l'efficacité du contrôle externe des institutions et leur impact disciplinaire sur le comportement des dirigeants sont appréhendés à travers ces critères.

Les sanctions prononcées par les juges sur des affaires concernant les sociétés commerciales sont résumées dans le tableau 4.

- Insérer tableau 4 -

A la lecture de ce tableau, on constate très peu de condamnations pour des infractions liées à des délits comptables au sens strict. Il est à noter toutefois que les autres principaux délits (abus de biens sociaux et banqueroute) peuvent contenir dans leurs éléments matériels des irrégularités comptables caractérisant des fraudes à l'ICF. Le taux des infractions comptables est en moyenne de 5% par an du total des délits constatés sur 1995-2006⁷. Ce faible pourcentage s'explique par le fait que peu de personnes intéressées à agir en évoquant ces délits exercent effectivement cette action auprès des juges (les juges ne pouvant pas s'autosaisir). De plus, lorsque cette action est exercée et recevable, les sanctions prononcées sont peu coercitives. Elles aboutissent en moyenne à une peine d'emprisonnement avec sursis

⁶ Loi de 1996 sur la modernisation des activités financières, loi de 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, loi de 2003 sur la sécurité financière

⁷ Les données sur les années 2007 et 2008 ne sont pas disponibles.

(13 mois) et à une amende (3 325€) inférieures à ce qui est prévu par la loi (soit 5 ans d'emprisonnement et 9 000€ d'amende). Les juges semblent donc relativement cléments à l'égard des personnes ayant commis des fraudes comptables. L'inefficacité du contrôle judiciaire est accentuée par les spécificités liées à la procédure judiciaire qui allongent le délai des décisions. Le tableau 5 donne les durées moyennes annuelles de cette procédure en matière d'infractions comptables.

- Insérer tableau 5 -

La durée des procédures judiciaires se situe en moyenne sur 1995-2006 entre 6 et 9 mois selon le tribunal saisi, de Commerce ou de Grande Instance. Elle est particulièrement longue pour les infractions les plus graves et complexes (cas des sociétés cotées) qui font l'objet d'appel ou de pourvoi en cassation, soit respectivement 17 mois et 25 mois en moyenne. Les garanties apportées par les procédures civiles et pénales justifient ces durées, mais ne rendent pas efficace le contrôle que pourrait exercer le juge sur la qualité de l'ICF diffusée. L'impossibilité pour le juge de se saisir et de contrôler *a priori* la qualité de cette information est également un facteur explicatif de cette inefficacité. On peut donc présumer que la mission de contrôle de l'AMF est plus étendue que celui des juges qui n'exercent leur rôle qu'après saisine préalable d'une partie prenante ayant intérêt à agir. Les statistiques de l'activité de l'AMF en matière de vérification de la fiabilité des informations diffusées par les sociétés cotées sont fournies dans le tableau 6.

- Insérer tableau 6 -

Ces observations confirment le rôle croissant qu'exerce l'autorité boursière dans la surveillance de la qualité des informations publiées. Les situations de marché susceptibles d'entraîner un dysfonctionnement examinées par l'AMF sont passées en 7 ans de 926 à environ 1300. Le nombre moyen de sanctions prononcées par l'AMF par procédures d'enquêtes ouvertes a quasiment doublé à partir de 2003 : respectivement 16 et 30 sanctions en moyenne par an sur 1995-2003 et sur 2004-2007. Ce constat s'explique par le renforcement des pouvoirs de l'AMF et de sa commission de sanctions suite à la LSF du 1/8/2003. Sur les 264 sanctions prononcées par l'AMF, 25% concernent des infractions à l'ICF avec une fréquence de ce type de sanctions plus importante depuis 2003.

Ces résultats semblent confirmer le rôle qu'exerce l'autorité boursière dans la surveillance des marchés financiers, dans le contrôle du comportement des dirigeants et des autres acteurs du gouvernement d'entreprise. Il semble *a priori* plus strict que celui des juges judiciaires. Pour conforter cette idée, les sanctions prononcées par l'AMF et l'issue de leur prolongement judiciaire sont maintenant examinées.

2.2 L'analyse des sanctions prononcées par l'AMF

Les sanctions retenues concernent des infractions en matière d'ICF et relèvent de la définition de l'article L632-1 du règlement général de l'AMF sur la diffusion d'informations fausses, inexacts et trompeuses. Elles ont été prononcées par l'AMF entre 1995 et 2008. Un

échantillon de 69 décisions a ainsi été constitué. Ces 69 sanctions ont été collectées manuellement à partir de différentes bases documentaires : les bulletins mensuels de l'AMF pour les décisions antérieures à 2003, les rapports annuels et le site Internet de l'AMF pour les sanctions postérieures à 2003. Elles correspondent à 65 entreprises⁸, trois d'entre elles - *Mines de Lucette, Perfect Technologies et Sidel* - ayant été sanctionnées à plusieurs reprises au cours de la période.

L'hypothèse implicitement testée est que l'AMF intervient dans les mécanismes externes de gouvernance à travers son pouvoir disciplinaire. L'analyse des 69 sanctions a donc pour objectif d'apprécier l'efficacité du contrôle exercé par l'autorité boursière. En cas de non application et / ou non respect des dispositifs légaux et réglementaires, l'efficacité du contrôle fait référence à la sanction supportée par les contrevenants. Plus la sanction est rapide, coûteuse et porte atteinte aux intérêts des personnes, plus le contrôle est supposé efficace. Ainsi, les critères d'analyse sont : (i) la durée de la procédure d'investigation (calculée par différence entre la date officielle de début de l'enquête et la date de la sanction), (ii) le coût des sanctions et (iii) la qualité des personnes sanctionnées (société, dirigeants, professionnels comptables). Ces critères sont retenus par Djankov et al. (2003) pour comparer l'efficacité respective des systèmes juridiques de droit coutumier et civil.

Pour une même décision analysée, plusieurs personnes peuvent simultanément être sanctionnées. Le plus souvent, il s'agit des dirigeants (Présidents du conseil d'administration / directoire, directeurs financiers) et de la société elle-même. Le tableau 7 présente les statistiques descriptives sur les 69 sanctions analysées. La période 1995-2008 est scindée en deux sous-périodes : 1995-2003 (colonne 2) et 2004-2008 (colonne 3) pour prendre en compte les modifications apportées par la LSF.

- Insérer tableau 7-

La durée moyenne de la procédure d'enquête est de 12 mois sur la période totale 1995-2008. On observe un allongement de cette durée à partir de 2004 de 9 à 15 mois. La procédure d'investigation de l'AMF peut sembler relativement longue mais elle s'explique par deux éléments : une augmentation du nombre des investigations menées (cf. tableau 6) et une importante diversité du contenu des ICF sanctionnées laissant supposer une complexité croissante des investigations.

Le coût moyen des sanctions toutes années confondues s'élève à 364 191€ avec un minimum de 1 € symbolique et un maximum de 5.1 millions d'euros. Le montant des amendes s'est considérablement alourdi à partir de 2004, il a plus que quadruplé par rapport à la période antérieure. On relève également une très forte disparité dans les montants des sanctions prononcées à partir de 2004 (écart-type de 1 033 764€ contre 187 321€ jusqu'en 2003). Le

⁸ L'échantillon n'est pas reproduit ici, mais le lecteur intéressé pourra obtenir la liste des entreprises étudiées sur demande auprès de l'auteur.

montant maximum des amendes atteint désormais 5.1 millions d'euros alors que sur la période 1995-2003, les sanctions pécuniaires prononcées n'excédaient pas 1 million €.

Concernant les personnes sanctionnées, on constate qu'en majorité, ce sont les dirigeants puis les entreprises qui sont sanctionnés par l'AMF. A l'inverse, les professionnels comptables sont très rarement mis en cause. Le coût moyen de la sanction pour les dirigeants s'élève à environ 338 000€ sur la période 1995-2008. Ce coût moyen a plus que triplé à partir de 2004. Il varie de 1 € à 3.6 millions d'euros. Les sanctions prononcées par l'AMF sont conformes aux dispositions du code monétaire et financier (article L. 465-1), selon lequel jusqu'en 2008, les sanctions pouvaient aller jusqu'à 1.5 millions € d'amendes par personne. De plus, la diffusion des ICF étant du ressort des dirigeants, il paraît logique que l'AMF les sanctionne prioritairement. On observe que depuis 2003, le montant des amendes sur les sociétés s'est considérablement alourdi. Le coût moyen (de 198 000€ sur 1995-2008) a quasiment été multiplié par 6 entre les deux sous-périodes. La pénalité maximale atteint désormais 1.5 millions d'euros alors qu'avant 2004, elle ne dépassait pas 150 000€.

En résumé, deux résultats principaux se dégagent de l'analyse des sanctions prononcées par l'AMF : un alourdissement des montants des amendes depuis 2004 et la focalisation sur les dirigeants comme personne sanctionnée. Ils semblent ainsi confirmer le rôle dissuasif de l'AMF au regard de la diffusion d'informations fausses, inexactes et trompeuses. De plus, le fait que les sanctions prononcées par l'AMF ne bénéficient pas de sursis à exécution pendant la période de recours judiciaire en cas d'appel de la décision renforce l'efficacité de son contrôle. Ainsi, l'action de l'AMF peut contribuer à réduire l'asymétrie d'informations entre les dirigeants et les autres parties prenantes et peut de ce fait être vue comme un mécanisme externe de gouvernance des entreprises. Cette première étude va maintenant être complétée par celle du prolongement judiciaire des sanctions ayant fait l'objet d'un recours avec éventuellement un pourvoi en cassation.

2.3. L'étude du prolongement judiciaire des sanctions

Sur l'échantillon initial des 69 décisions de l'AMF, on compte 39 recours (soit 56%) auprès de la Cour d'Appel de Paris. Les 39 appels ont été collectés à partir des bulletins mensuels de l'AMF et de la base documentaire *Juris-Data*. Sur la base de ces informations, nous comparons les décisions de l'AMF et celles des juges. Sont ainsi calculées pour les 39 décisions de l'AMF ayant fait appel, les durées moyennes des procédures boursière et judiciaire et le coût moyen des sanctions. Ce dernier est calculé globalement et non selon la qualité des personnes sanctionnées car les décisions rendues par les juges ne permettent pas toujours de différencier les personnes incriminées. Le tableau 8 résume les résultats obtenus.

- Insérer tableau 8-

La durée moyenne du recours judiciaire est de 9 mois sur la période 1995-2008. Elle est légèrement inférieure à la durée moyenne de la procédure initiale conduite par l'AMF (10 mois) car il s'agit d'une procédure judiciaire dérogatoire qui s'appuie sur les investigations

menées préalablement par l'autorité boursière. Le coût moyen des sanctions prononcées par les juges en appel est de 481 470€ contre 452 564€ pour les amendes de l'AMF. A part quelques exceptions (*Gemplus, Metaleurop, Generix, Vivendi*), les juges confirment donc la sanction de l'AMF et ne remettent pas en cause son contrôle de légalité sur l'ICF.

Pour comparer les procédures boursière et judiciaire, nous allons maintenant axer l'analyse sur les seules décisions qui ont fait l'objet d'une procédure judiciaire complète, c'est-à-dire qui ont abouti à une décision finale après épuisement des recours judiciaires. Notre échantillon se compose ici de 22 décisions sur 1995-2008, collectées à partir des bulletins mensuels de l'AMF et des publications des jugements et arrêts dans *Juris-Data*. Le tableau 9 présente les statistiques descriptives correspondantes.

- Insérer tableau 9 -

La durée de la procédure complète, c'est-à-dire de la date du premier appel à la date du dernier arrêt de cassation, est particulièrement longue (en moyenne 39 mois). On constate par ailleurs que la décision finale des juges confirme, voire augmente, le coût des sanctions de l'AMF. Les recours formés contre les décisions de l'AMF peuvent générer des coûts supplémentaires (montant de la sanction de l'AMF et le cas échéant complément d'amendes pénales ou dommages et intérêt en matière de condamnation civile, frais des conseils et de justice), ce qui peut dissuader les sociétés de contester les décisions de l'autorité boursière. Les sanctions de l'AMF paraissent donc avoir un effet dissuasif pour lutter efficacement contre les fraudes à l'ICF diffusée par les sociétés cotées.

En résumé notre analyse montre que le contrôle exercé par les institutions boursière et judiciaire (après appel des décisions de l'AMF) peut réduire l'attitude opportuniste des dirigeants. L'efficacité des investigations et les sanctions de l'AMF peuvent en effet limiter les stratégies de manipulation frauduleuse de l'ICF. Le contrôle judiciaire est quant à lui peu dissuasif en raison principalement des règles de procédure, d'un examen *a posteriori* de la fraude à l'information financière et de la durée de l'instruction judiciaire. Toutefois, lorsque ce contrôle vient compléter l'action de l'AMF (en cas de recours), il apporte un complément d'efficacité utile dans l'amélioration des mécanismes de la gouvernance d'entreprise.

Conclusion

Notre étude fait apparaître que les fonctions préventives (contrôle *a priori* de l'AMF), procédurales (investigations de l'AMF et instructions judiciaires) et répressives (injonctions, sanctions et condamnations administratives et judiciaires) sont bien effectives concernant la fraude à l'ICF. Les résultats obtenus semblent en effet confirmer l'efficacité du contrôle de l'AMF en matière de publication des ICF. Les caractéristiques de cette efficacité sont la rapidité des investigations, le coût des sanctions et la quasi-certitude de la confirmation de la sentence de l'autorité boursière par les tribunaux judiciaires.

Néanmoins, cette efficacité est somme toute relative dans la mesure où la saisine des investisseurs supportant les coûts liés à la fraude à l'ICF et les procédures de contrôle judiciaire et boursière sont difficiles à mettre en action. Ces difficultés sont liées d'une part à la dilution des droits à agir et d'autre part au caractère aléatoire de la réparation du préjudice subi. L'investisseur est souvent dans l'impossibilité d'estimer le montant des indemnités réparatrices lui permettant de les comparer aux coûts des procédures qu'il pourrait mettre en œuvre. Ce constat traduit une relative faiblesse de la protection des investisseurs par l'institution judiciaire (difficulté à agir – les actions de groupe n'étant pas admises en droit français –, peu de condamnations pénales et civiles des infractions à l'ICF). Ainsi, si dans le cadre du système institutionnel français, le contrôle de l'ICF répond à une nécessité d'ordre public boursier (protection collective des droits économiques/financiers et efficience des marchés de capitaux), il prend très peu en compte les exigences d'un ordre public individuel (protection des droits individuels des investisseurs). Ce qui tend à confirmer la thèse de La Porta et al. (2006, 2000, 1999a et b) concernant le système juridique des pays du *Code law*.

Pour compléter les résultats obtenus, il serait intéressant de répondre aux questions suivantes. Quelle est la probabilité pour les dirigeants d'être appréhendés et condamnés lorsqu'ils commettent des infractions en matière d'information financière ? Quel est le niveau de sévérité ou le coût des sanctions qui dissuadent les dirigeants de commettre de telles infractions ? Quels arbitrages les dirigeants fraudeurs font-ils entre les gains et les pertes résultant de la commission de l'infraction ? Comment le contrôle externe exercé par les institutions boursière et judiciaire est-il perçu par les dirigeants, les autres organes internes et externes du gouvernement d'entreprise et les investisseurs ?

Bibliographie

- Acemoglu, D., Johnson, S (2003). Unbundling Institutions. MIT Department of Economics Working Paper No. 03-29. . <http://ssrn.com>.
- Annuaire des statistiques de la justice : www.justice.gouv.fr
- Ball, R. (2009). Market and political/regulatory perspective on the recent accounting scandals. *Journal of Accounting Research* 47 (2) : 277 – 324.
- Beatty, R. (1989). Auditor reputation and the pricing of initial public offerings. *Accounting Review* 64 (4): 693-709.
- Beck, T., Levine, R. (2004). Legal Institutions and Financial Development, World Bank Policy Research Working Paper. <http://ssrn.com>.
- Boughanmi, A. Deffains, B. (2006). Droit, gouvernance d'entreprise et structure du système financier : analyse économétrique du cas français (1980-2004). *Contrôle, Finance et Stratégie* 9 (4) : 33-66.
- Bulletins mensuels : www.amf-france.org
- Burlaud, A., Zarlowski, P. (2003). Le contrôle externe : quelles modalités pour quels enjeux ? *Revue Française de Gestion* (147) : 9-18.
- Calabresi, G. (1965). The decision for accidents: an approach to nonfault allocation of costs. *Harvard Law Review*; 78 : 713-774.

- Carassus, M., Cormier, D. (2003). Normes et pratiques de l'audit externe légal en matière de prévention et de détection de la fraude. *Comptabilité-Contrôle-Audit* 9 (1) : 171-188.
- Charreaux, G. (2004). *Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux*. Cahier de recherche du Fargo, n°1040101.
- Coase R. H. (1960). The problem of social cost. *Journal of Law and Economics* 3: 1-44.
- Davidson, III, Wallace, N.; Worrell, Dan L.; Garrison, Sharon H..(1988). The impact of announcements of corporate illegalities on shareholder returns. *Academy of Management Journal* 31 (1): 150-200.
- Deffains, B., Demougin, D., Fluet, C. (2007). Economie des procédures judiciaires. *Revue Economique* 58 (6) : 1265-1290.
- Deffains, B., Langlais, E., Doriat-Duban, M. (2008). *Economie des actions collectives*, Presses Universitaires de France – PUF
- Djankov, S, La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. et Shleifer, A. (2003). Courts. *Quarterly Journal of Economics* 118 (2): 453-517.
- Feroz, E. H., Kyungjoo, P., Pastena, V.S. (1991). The financial and market effects of the SEC's accounting and auditing enforcement releases. *Journal of Accounting Research* 29: 107-142.
- Hart, O. (2009). Regulation and Sarbanes – Oxley. *Journal of Accounting Research* 47 (2):437 – 446.
- Hochberg, Y. V., Spaienza, P., Vissing – Jorgensen, A. (2009). A lobbying approach to evaluating the Sarbanes-Oxley Act of 2002. *Journal of Accounting Research* 47 (2): 519-596.
- Jensen, M. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance* 48 (3): 831-880.
- Kang, E. (2008). Director interlocks and spillover effects of reputational penalties from financial reporting fraud. *Academy of Management Journal*. (31) 537-555
- Karpoff, J. M.; Lott, J.R (1993). The reputational penalty firms bear from committing criminal. *Journal of Law and Economics*. 36 (2): 757-802
- Karpoff, J., Lee, S., Martin, G. (2007). The cost to firms of cooking the books. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*
- La Porta, R., Lopez-de Silanes, F., Shleifer, A. (2006). What Works in Securities Laws? *Journal of Finance* 61 (1): 1-32.
- La Porta, R., Lopez-de Silanes, F., Shleifer, A. Vishny, R. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics* (58): 3-27.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. Shleifer, A. (1999a). Corporate Ownership Around the World. *Journal of Finance* 54 (2): 471-517.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer A., Vishny, R.W (1999b). The Quality of Government. *Journal of Law, Economics and Organization* 15 : 222-279.
- Labelle, R., Raffournier, B. (2000). Comparaison des modèles de gouvernement d'entreprise canadien, français et allemand. *Revue internationale de gestion* 25 (3): 49-57.
- Leuz, C. (2007). Was the Sarbanes-Oxley Act of 2002 really this costly? A discussion of evidence from event returns and going-private decisions. *Journal of Accounting and Economics*. 44: 146-165.
- Leuz, C., Nanda, D., Wyssocki, P. D. (2003). Earning Management and Investor Protection : An International Comparison. *Journal of Financial Economics* (69) : 505-527.
- Mahoney, P. G. (2009). The developpement of securities law in the United States. *Journal of Accounting Research* 47 (2): 325-348.
- Michaïlesco, C. (2009). *Qualité de l'information comptable*. Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit, Economica, 2^e édition : 1219-1229.
- Palmrose, Z., Richardson, V.J. Scholz, S. (2004). Determinants of market reactions to restatement announcements. *Journal of Accounting and Economics* (37): 59-89.

- Pochet, C. (1998). Inefficacité des mécanismes de contrôle managérial : le rôle de l'information comptable dans le gouvernement de l'entreprise. *Comptabilité-Contrôle-Audit*. 4 (2) : 71-88.
- Rapports annuels de l'AMF : www.amf-France.org
- Rodrik, D., Subramanian, A., Trebbi, F. (2004). Institutions rule : the primacy of institutions over geography and integration in economic development. *Journal of Economic Growth*, 9, 131-165.
- Shleifer, A., Wolfenzon, D. (2002). Investor protection and equity markets. *Journal of Financial Economics* 66 (1): 3-27.
- Stulz, R. (2009). Securities laws, disclosure, and national capital markets in the age of financial globalization. *Journal of Accounting Research*. 47 (2): 349-390.
- Zhang, I. X. (2007). Economic Consequences of the Sarbanes-Oxley Act of 2002. *Journal of Accounting and Economics* 44 : 74–115
- Zingales, L. (2009). The future of securities regulation. *Journal of Accounting Research* 47 (2) : 391 – 426.

Tableau 1. Infractions et sanctions du droit français en matière d'ICF publiées par les sociétés commerciales

Types d'infraction	Référence légale (articles code de commerce)	Élément matériel	Élément intentionnel	Sanction	Personnes concernées par la sanction
Défaut d'établissement des documents comptables	L.241-1, L.242-8, L.242-30, L.232-7 ; L.232-8, L.233-16, L.233-17, L.247-1	Non-respect d'une obligation	Dissimulation de la vérité	Amende de 9000€	Gérants, Présidents, administrateurs, directeurs généraux
Défaut de présentation des comptes annuels	L.242-10, L.323-1, L.241-5	Non-respect d'une obligation	Dissimulation de la vérité	Amende de 9000€ et emprisonnement de six mois pour toutes les sociétés Contraventions supplémentaire de 5 ^e classe pour les SFAPE*	Dirigeants, gérants
Présentation de comptes annuels inexacts	L.241-3, L.242-6, L.243-1, L.246-2	Action volontaire Agissements en connaissance de cause	Dissimulation de la vérité	Amende de 375 000€ et emprisonnement de 5 ans	Dirigeants, gérants (pour complicité : responsable financier, certificateurs)
Répartition de dividendes fictifs	L.241-2, L.242-6, L.243-1	Mise à disposition de dividende en absence de bénéfice réel	Connaissance du caractère fictif	Amende de 375 000 et emprisonnement de 5 ans	Dirigeants, gérants (pour complicité : responsable financier, certificateurs)
Augmentation frauduleuse du passif	L.626-2, L.626-9, L.626-3 L.626-4, L.626-5, L.626-6 L.626-7 L.626-8	Mauvaise foi et conscience de la faute	Constatation de l'infraction	Amende de 75 000€ et emprisonnement de 5ans Amende de 100 000€ et emprisonnement de 7 ans (pour les entreprises prestataires de services d'investissement) Interdiction d'exercice de droits civiques pendant 5 ans et d'exercer une fonction publique Interdiction de gérer, d'administrer ou de contrôler une société sur une durée de 5 ans	Commerçants, artisans, agriculteurs, dirigeants et représentants sociaux considérés comme banqueroutiers
Comptabilité fictive, dissimulée, absente	L.626-2, L.626-3, L.626-4, L.626-5, L.626-6 L.626-7 L.626-8	Mauvaise foi et conscience de la faute	Constatation de l'infraction	Amende de 75 000€ et emprisonnement de 5ans Amende de 100 000€ et emprisonnement de 7 ans (pour les entreprises prestataires de services d'investissement) Interdiction d'exercice de droits civiques pendant 5 ans et d'exercer une fonction publique Interdiction de gérer, d'administrer ou de contrôler une société sur une durée de 5 ans	Commerçants, artisans, agriculteurs, dirigeants et représentants sociaux considérés comme banqueroutiers
Informations fausses et trompeuses	L.465-1 (Code monétaire et financier)	Diffusion volontaire et consciente de fausses informations	Publicité de la fausse information auprès du public	Amende 1 500 000€ (10 millions d'euros depuis août 2008) et emprisonnement de 2 ans	Toute personne commettant l'infraction

*Sociétés faisant appel public à l'épargne

Tableau 2. Les infractions boursières françaises en matière d'information financière

Types d'infraction	Référence légale (articles code de monétaire et financier)	Élément matériel	Élément intentionnel**	Sanction***	Personnes concernées par la sanction
Délits d'initié*	Art. L.456-1 du code monétaire et financier	Utilisation d'informations privilégiées	Action volontaire et consciente	Amende de 1 500 000€ pour personne physique et 2 ans d'emprisonnement Amende de 1 500 000€ pour personne morale	Toute personne
Manipulation des cours*	Art. L.465-1 et L.465-2 du code monétaire et financier	Manœuvre ayant pour objet d'entraver le fonctionnement régulier du marché et de l'induire en erreur	Action volontaire et consciente	Amende de 1 500 000€ et 2 ans d'emprisonnement	Toute personne (agissant directement ou par personne interposée)
Informations fausses et trompeuses	Art. L.465-1 du code monétaire et financier	Diffusion dans le public d'informations fausses et trompeuses	Action volontaire et consciente	Amende de 1 500 000€ et 2 ans d'emprisonnement pour personne physique	Toute personne

* Il ne s'agit pas ici d'infractions strictement liées à l'information financière, mais qui portent sur toute information qui confère un privilège par rapport aux autres investisseurs et/ou qui a impact significatif sur le cours

** Pour l'élément intentionnel du délit de fausse information, il suffit que la personne, directement ou indirectement, agisse sciemment, en parfaite connaissance des fausses informations qu'elle répand.

*** Il s'agit d'un plafond des amendes pour infractions boursières, le montant de 1,5 million d'euros pouvant se substituer au décuple du profit réalisé (pour les personnes morales) et le quintuple (pour les personnes physiques). Il est à préciser que la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008 a fait passer le plafond des sanctions boursières à 10 millions d'euros.

Tableau 3. Les différentes issues possibles de la procédure AMF

Résultats des investigations	Issue de la procédure	Recours possible auprès des juges
Insuffisants	Affaire classée sans suite	
Fraudes à l'information	Résolution à l'amiable ou Sanctions administratives	oui
Violations des dispositions légales	Saisine du juge par l'AMF	Recours non suspensif : Cours d'Appel et/ou Cours de Cassation
Fautes commises par des commissaires aux comptes	Saisine du juge par l'AMF Transmission à une autorité professionnelle (Haut Conseil du Commissaire aux Comptes ou Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes)	

Tableau 4. Statistiques des condamnations en matière d'infractions aux lois portant sur les sociétés commerciales en France, toutes juridictions confondues (hors recours décisions COB/AMF) Période 1995-2006¹

Nature du délit	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Total des délits	1 457	1 432	1 525	1 578	1 577	1 618	1 546	1 424	1 233	1 396	1 624	1 422
<i>Infractions comptables</i>	<i>80</i>	<i>63</i>	<i>45</i>	<i>70</i>	<i>71</i>	<i>75</i>	<i>56</i>	<i>79</i>	<i>91</i>	<i>93</i>	<i>76</i>	<i>51</i>
Abus de biens sociaux	355	420	425	413	441	452	493	352	336	386	447	496
Banqueroute	850	728	809	802	803	848	712	748	550	641	669	520
Exercice illégal d'une profession	128	172	206	238	217	204	236	159	179	256	369	330
Autres	44	49	40	55	45	39	49	32	38	28	33	25
<i>Infractions comptables par rapport au total des délits (en %)</i>	<i>5.49</i>	<i>4.40</i>	<i>2.95</i>	<i>4.44</i>	<i>4.50</i>	<i>4.64</i>	<i>3.62</i>	<i>5.5</i>	<i>7.4</i>	<i>6.7</i>	<i>4.8</i>	<i>3.6</i>
Durée moyenne des peines d'emprisonnement avec sursis prononcées (en mois)	9.5	10.4	11.4	11.8	10.6	11.4	11.2	10.3	13	13	11.7	11.3
Montant moyen des amendes fermes (en euros)	4 386	3 183	2 877	2 933	3 043	3 504	3 070	3 765	3 683	4 135	2 633	2 689

¹ Les données statistiques des années 2007 et 2008 sont indisponibles

Source : Adapté des *Annuaire Statistiques de la Justice (La Documentation Française)*

Tableau 5. Durée moyenne en mois des procédures judiciaires en matière d'infractions comptables (hors recours des décisions COB/AMF), Période 1995-2006¹

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
TGI*	8,9	8,9	9,1	9,3	9,1	8,9	9,1	9,4	9,5	9,4	8,9	8,7
TC*	6,2	5,9	5,8	5,6	5,6	4,8	5,6	6,3	6,5	5,9	6	NC**
CA*	14,7	15,8	16,6	17,4	18,1	18,4	17,7	17,2	16,5	15,7	14,7	13,9
CC*	25,4	26,2	25,5	25,1	24,8	25,5	24,8	23,6	22,6	22	20,5	18,8

* TGI : Tribunal de grande instance, TC : Tribunal de commerce ; CA : Cour d'appel ; CC : Cour de cassation ;

** NC : non communiqué ; ¹ Les données statistiques des années 2007 et 2008 sont indisponibles

Source : Adapté des *Annuaire Statistiques de la Justice (La Documentation Française)*

Tableau 6. Enquêtes de l'AMF en matière d'infractions à l'ICF : Période 1995-2007¹

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Situations de marché examinées ²	NC	NC	NC	NC	926	1159	1107	1148	1212	1025	1283	NC	NC
Enquêtes ouvertes	91	90	85	96	89	90	85	75	79	90	91	84	92
Enquêtes avec ouverture de procédures de sanction par l'AMF	7	6	6	9	10	6	20	16	7	38	32	35	33
Sanctions prononcées par procédures ouvertes ¹	3	10	15	12	14	29	12	13	36	24	34	45	17
Dont sanctions relatives à des infractions ICF	5	1	1	0	2	1	2	6	13	8	12	7	9

¹ Les données pour 2008 ne sont pas disponibles ; ² NC = non communiqué ; ³ L'ouverture d'une procédure de sanction peut conduire à plusieurs notifications de griefs et à plusieurs sanctions

Source : Rapports annuels de l'AMF

Tableau 7. Statistiques descriptives - 69 sanctions période 1995-2008

	Période 1995-2008	1995-2003	2004-2008
Durée de la procédure (en mois)			
Nombre de sanctions	69	31	38
Moyenne	12.2	8.9	14.9
Ecart-type	12.1	8.4	14
Coût des sanctions (en €)			
Nombre de sanctions pécuniaires ¹	63	31	32
Moyenne	364 191	135 452	585 781
Ecart-type	776 413	187 321	1 033 764
Min	1	1	1
Max	5 100 000	1 000 000	5 100 000
Coût des sanctions / dirigeants (en €)			
Nombre de sanctions pécuniaires ²	47	22	25
Moyenne	338 340	156 909	498 000
Ecart-type	612 709	213 335	789 297
Min	1	1 000	1
Max	3 600 000	1 000 000	3 600 000
Coûts des sanctions / société (en €)			
Nombre de sanctions pécuniaires	34	13	21
Moyenne	197 118	497 69	288 333
Ecart-type	333 124	487 14	398 536
Min	1	1	1
Max	1 500 000	1 500 00	1 500 000
Coûts des sanctions / professionnels comptables (en €)			
Nombre des sanctions pécuniaires	4	2	2
Moyenne	850 00	50 000	120 000
Ecart-type	435 89	50 000	28 284
Min	50 000	50 000	100 000
Max	140 000	50 000	140 000

¹ Une même décision peut sanctionner à la fois la société, les dirigeants et les professionnels comptables. Par ailleurs, toutes les sanctions n'aboutissent pas forcément à une amende.

² Plusieurs dirigeants peuvent être sanctionnés au cours d'une même décision.

**Tableau 8. Durée et coût des sanctions prononcées par l'AMF et les juges – 39 décisions
Période 1995-2008**

	Décision AMF		Décision des juges lors de l'appel	
	Durée de la procédure ¹ en mois	Coût de la sanction en euros	Durée de la procédure ¹ en mois	Coût de la sanction en euros ²
Moyenne	9.8	452 564	8.7	481 470
Ecart-type	7.9	878 262	4.2	927 537
Minimum	2	1	4	100 00
Maximum	36	5 100 000	29	5 100 000

¹ La durée de la procédure AMF est la différence entre les dates de début d'enquête et de décision de l'AMF. Pour les recours judiciaires, la date correspond à la différence entre les dates de saisine et de jugement de la Cour d'Appel.

² Le nombre de sanctions pécuniaires est inférieur au nombre total d'appels car toutes les décisions ne donnent pas systématiquement lieu à sanction pécuniaire.

Tableau 9. Durée et coûts des sanctions qui ont l'objet d'une procédure judiciaire complète – 22 décisions Période 1995-2008

	Durée de la procédure ¹ en mois	Coût de la sanction AMF en euros	Coût de la sanction en cassation en euros
Moyenne	38.9	245 272	265 227
Ecart-type	22.8	412 417	412 057
Minimum	12	30 000	30 000
Maximum	91	2 000 000	2 000 000

¹ La durée correspond à la différence entre les dates du premier appel et du dernier arrêt de cassation.