

Communication publicitaire : Coordination des attentes de l'AMF et de l'ACPR.

Commentaire par Jean-Pierre Bornet

L'ACPR et l'AMF ont précisé le 19 février 2015 leurs critères communs d'appréciation du caractère clair, exact et non trompeur des communications publicitaires, à l'issue des réflexions menées par un groupe de travail dédié au sein du Pôle commun AMF/ACPR.

L'AMF et l'ACPR estiment que le caractère clair, exact et non trompeur d'une communication publicitaire s'apprécie a minima au travers d'éléments précisés dans leur communiqué commun.

S'agissant de l'AMF, cette dernière maintient ses éléments de doctrine, ainsi confortés, qui figurent notam-

ment dans les documents suivants : Position – recommandation de l'AMF DOC-2011-24 (Guide pour la rédaction des documents commerciaux et la commercialisation des OPC) et la Position de l'AMF DOC-2013-13 (Guide pour la rédaction des documents commerciaux dans le cadre de la commercialisation des titres de créance structurés) et la Position-recommandation de l'AMF DOC-2009-15 (Guide relatif à la commercialisation des emprunts obligataires auprès des clients non professionnels).

Pour l'ACPR, ces travaux ont conduit à la publication le 16 février 2015 de la recommandation n° 2015-R-01, qui sera effective d'ici le 19 août 2015. Ce texte, qui concerne l'ensemble des contrats d'assurance vie, complète les recommandations qu'elle a déjà émises pour certains types de contrats (recommandations n° 2011-R-04, 2011-R-03, 2011-R-02 et 2010-R-02). ■

Avis technique de l'autorité européenne des marchés financiers concernant des actes délégués du règlement abus de marché.

Commentaire par Frida Mekoui

Le règlement européen, publié le 12 juin 2014, venant réviser la directive relative aux abus de marché¹ prévoit un certain nombre de mesures d'application. L'Autorité européenne des marchés financiers (l'AEMF ou l'ESMA pour ce qui est de l'acronyme anglais) a, à cette fin, lancé en juillet dernier deux séries de consultations publiques, (i) l'une relative à des projets de normes techniques de réglementation et d'exécution concernant divers aspects tels que le rachat d'actions, la stabilisation, les sondages de marchés, les déclarations de soupçon, le format des listes d'initiés et des déclarations des transactions des dirigeants, les pratiques de marchés admises et les recommandations en investissement et, (ii) l'autre relative à un projet d'avis technique à la Commission européenne avec un champ d'application plus restreint. C'est ce dernier que l'ESMA vient de publier dans version finale, le 3 février dernier.

L'ESMA y précise les indicateurs de manipulation de marché prévus par le règlement. Sans entrer dans le détail de ces précisions techniques, il convient de relever que la démarche de l'ESMA consiste davantage à donner des exemples de pratiques qui pourraient se révéler manipulatoires. L'autorité prend soin de rappeler que ces indicateurs ne sont pas exhaustifs et qu'ils ne doivent pas, à eux seuls, être considérés comme des manipulations de marché. Certains de ces exemples, en particulier ceux

faisant référence à l'utilisation d'outils algorithmiques, risquent d'être rapidement obsolètes.

Les types d'opération pour compte propre déclenchant les obligations de notification incombant aux dirigeants et aux personnes qui leurs sont étroitement liées sont détaillées. Pour mémoire, le règlement abus de marché prévoit que l'obligation de notification des opérations des dirigeants devra viser non seulement les achats et ventes mais aussi les mises en gage (par exemple dans le cadre d'un crédit), les cessions temporaires de titres, les opérations conclues par un gérant sous mandat ainsi que les opérations réalisées dans le cadre de contrats d'assurance vie (ce qui n'était pas le cas jusqu'à aujourd'hui). L'ESMA précise que ces obligations concernent également l'achat ou la vente d'instruments dérivés qui sont liés aux actions ou aux titres de créance de l'émetteur : equity swaps, contrat pour différence (CFD), warrants, instruments sur événement de crédit (ex. credit default swap). Les opérations portant sur des indices ainsi que celles sur des parts ou actions d'OPCVM ou de fonds alternatifs sont également concernées par l'obligation de notification dès lors que les actions ou les titres de créance de l'émetteur représentent plus de 20 % respectivement de l'indice ou de l'actif du fonds. De même les donations et héritages figurent parmi les opérations à déclarer.

Autre point notable, l'ESMA développe les mesures à adopter par les autorités nationales dans le cadre des procédures de signalement des infractions (appelées communément *whistle blowing*) prévues à l'article 32 du règlement. Cette procédure ne doit pas être confondue avec la déclaration de soupçon, déjà existante, et qui incombe au PSI. Les autorités compétentes devront mettre en place une chaîne de communication indépendante et autonome pour ces déclarations et prévoir des ressources dédiées. Aussi, les personnes souhaitant signaler une infraction au règlement abus de marché pourront utiliser tous moyens de communication (mail, appel téléphonique). Dans tous les cas, l'autorité compétente devra formaliser

1. Règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE.