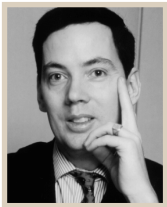


DROIT DES MARCHÉS FINANCIERS

La déclaration de soupçon d'opération d'abus de marché



Hubert de Vauplane

BNP Paribas
Université
Paris II -
Panthéon-Assas

Les banquiers et intermédiaires financiers connaissent déjà la déclaration de soupçon en matière de lutte contre le blanchiment (art. L. 562-2 du Code monétaire et financier). Ils devront désormais ajouter une nouvelle obligation déclarative à leur charge : la suspicion d'opération d'abus de marché. En effet, la directive Abus de marché n° 2003/6/CE du 28 janvier 2003 oblige, dans son article 6.9, les États membres à imposer à leurs intermédiaires *“d'avertir sans délai l'autorité compétente si [ils ont] des raisons de suspecter qu'une opération pourrait constituer une opération d'initié ou une manipulation de marché”*. La loi de transposition de cette directive actuellement en discussion au Parlement prévoit ainsi la création d'un article L. 621-17-1 nouveau dans le Code monétaire et financier [1].

UNE OBLIGATION LIMITÉE AUX INSTRUMENTS COTÉS

Techniquement, l'obligation nouvelle pèse sur les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les membres des marchés réglementés (la liste est limitative). Le champ d'application de ce dispositif est précis : il est limité aux opérations sur titres et produits dérivés, du moment que l'instrument financier fait l'objet d'une admission à la négociation sur un marché

réglementé. Autrement dit, peu importe le mode de négociation (sur un marché réglementé, un MTF, ou de gré à gré), l'important est que l'instrument soit admis aux négociations sur un marché réglementé. A contrario, il n'y a donc pas de déclaration de soupçon sur les instruments financiers non admis aux négociations sur un marché réglementé. Lors des discussions devant le Sénat, ce point a fait l'objet d'un débat dans la mesure où un amendement non retenu visait expressément à inclure dans le champ de la déclaration de soupçon les opérations de *“pur gré à gré”*, c'est-à-dire celles portant sur des instruments non cotés. On peut, en effet, s'interroger sur la pertinence de cette différence que ne justifie pas a priori l'objectif de lutte contre ces opérations : s'il semble clair qu'il n'y a pas de rationalité à étendre ce dispositif aux titres de capital et titres de créances émis par des sociétés non cotées, le débat mérite toutefois d'être posé pour le cas des produits dérivés de *“pur gré à gré”*, comme le sont souvent les swaps, options et dérivés de crédit : de tels

“En pratique rares sont les fausses informations ou informations trompeuses non liées à une opération d'initié ou de manipulation de cours.”

instruments sont tout autant (si ce n'est plus) sensibles aux opérations d'abus de marché que celui des instruments financiers cotés. Pourquoi, dès lors, ne pas inclure les instruments financiers à terme non admis aux négociations sur un marché réglementé par la nouvelle déclaration ?

UNE TRANSPOSITION PURE ET DURE DE LA DIRECTIVE

Lors des débats parlementaires, l'extension de la déclaration de soupçon aux opérations de gré à gré a été repoussée pour deux raisons : la première au motif que le projet de loi est une transposition *“pure et dure”* (selon l'expression du sénateur Marini) de la directive Abus de marché, laquelle ne vise pas les opérations de gré à gré. La seconde raison avancée tient au fait que selon le rapporteur du projet de loi *“l'abus de marché ne s'applique pas aux transactions de gré à gré”* ; entendons par là aux opérations portant sur des instruments financiers non cotés. L'explication avancée est juridiquement exacte (il existe en droit le concept de dol qui répond en partie à la question pour ces instruments) et les pouvoirs de sanction de l'AMF ne concernent pas ce type d'opération, même si le projet de loi Breton tend à étendre cette compétence aux marchés du type Alternext. Cependant, l'explication avancée mériterait de faire l'objet d'une réflexion plus poussée sur la

Protocole d'accord

Contrôle et surveillance des activités au sein du Groupe LCH.Clearnet

■ De la même manière que les régulateurs des pays où Euronext exerce son activité, les régulateurs français, belge, hollandais, portugais et anglais ont signé un protocole d'accord régissant la surveillance et le contrôle des activités exercées par le groupe LCH.Clearnet (JO du 8 mai 2005). Le groupe LCH.Clearnet est né du rapprochement des activités de compensation entre Clearnet SA et LCH Limited. Clearnet continuera à être soumise en France à un contrôle et à une surveillance exercés sur base individuelle en qualité de banque, de chambre de compensation exerçant une fonction de contrepartie centrale et d'opérateur d'un système de règlement et de

livraison de titres. En France, les autorités compétentes sont la Commission bancaire, le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, la Banque de France et l'Autorité des marchés financiers. Dans la mesure où Clearnet exerce une fonction de chambre de compensation et de contrepartie centrale sur les marchés réglementés belges, néerlandais ou portugais dont le fonctionnement est assuré par Euronext, et compte un certain nombre d'adhérents dans ces pays, les régulateurs de ces pays sont également amenés à exercer des missions de surveillance ou de contrôle individuel. En qualité de chambre de compensation habilitée,

LCH continuera à être soumise au contrôle sur base individuelle exercé par la Financial Services Authority conformément au droit anglais. La Banque d'Angleterre continuera à exercer une surveillance sur les systèmes de paiements utilisés par les systèmes de compensation, tel LCH, au titre de ses responsabilités en matière de stabilité financière globale et de réduction du risque systémique. Ce protocole permettra de faciliter la coopération et la coordination entre les différents régulateurs afin de promouvoir un contrôle et une surveillance efficaces du nouveau groupe. Il s'agit d'une construction de l'Europe boursière pragmatique.

nécessité ou non de viser les produits dérivés, tant en ce qui concerne la déclaration de soupçon que les manquements d'abus de marché. Alors que les transactions sur produits dérivés ont explosé depuis une quinzaine d'années, il peut paraître curieux que les régulateurs ne s'intéressent pas aux abus de marché sur ce type de produits. Frilosité? Manque d'intérêt? Absence de compétences face à des produits d'une grande complexité? Sans doute un peu de tout cela. Le débat reste ouvert.

LES CAS DE FAUSSE INFORMATION OU D'INFORMATION TROMPEUSE

S'agissant du champ d'application *rationae materiae*, il est intéressant de noter que l'obligation nouvelle ne porte que sur les opérations visées par le règlement général de l'AMF, et non les délits pénaux correspondants aux manquements administratifs. Compte tenu de l'alignement des champs d'application entre délits et manquements en matière d'abus de marché, la différence pratique est nulle. En l'espèce, seuls les cas d'opération d'initié ou de manipulation de cours sont concernés, et non ceux de fausse information ou d'information trompeuse. S'agirait-il d'un oubli, alors que la directive pour sa part vise tant les opérations d'initiés que les manipulations de marché, lesquelles comprennent à

Alternext

Publication des règles de fonctionnement

■ La naissance d'Alternext le 17 mai 2005 est porteuse de nombreux espoirs. L'objectif d'Alternext est d'offrir une plateforme de négociation pour les sociétés qui ne souhaitent pas faire l'objet d'une admission sur un marché réglementé compte tenu des contraintes réglementaires importantes qui y sont attachées. Alternext vise ainsi les PME. Ce nouveau marché permet un accès simplifié aux marchés de capitaux tout en respectant les besoins des investisseurs en

matière de transparence et de contrôle de l'information. Cependant, il conviendrait alors de limiter les contraintes réglementaires pesant sur ce marché qui est un marché de gré à gré et non un marché réglementé. Or ce marché se voit appliquer, dans une certaine mesure, les règles de garantie de cours en cas de changement de contrôle, mais aussi un régime d'information lourd qui même en cas de placement privé (l'admission pouvant se faire soit par appel au public avec un prospectus

visé par l'AMF, soit sans offre au public) nécessite la rédaction d'un *offering circular* dont le contenu est similaire au prospectus, sans mentionner le projet d'extension des délits et manquements d'abus de marché à Alternext. C'est comme si l'on voulait recréer l'expérience du Nouveau marché mais sans avoir tiré les leçons de ce relatif échec, dont on sait qu'elles tiennent notamment à son assimilation au fil du temps aux obligations réglementaire des Premier et Second marchés.

2^e Avis du CESR à la Commission européenne

Directive MIF

■ En réponse au mandat qui lui avait été donné par la Commission le 25 juin 2004 et après avoir procédé à une large consultation de place, le CESR a procédé à la publication de son deuxième avis technique (le premier datant du 31 janvier 2005) sur les mesures d'application de la directive MIF (CESR/05-290b) ainsi qu'à la

synthèse des réponses à la consultation (CESR/05-291b). Ce document, de près de 100 pages, traite notamment de la clarification de la portée de la directive (définition plus précise du conseil en investissement et des produits dérivés sur marchandises), de certains aspects de la régulation des intermédiaires (y compris

l'analyse financière, l'adéquation des produits au client, le service d'"exécution simple", la "meilleure exécution" et les contreparties éligibles), la transparence du marché et les obligations concernant l'admission à la négociation d'instruments financiers.

la fois la manipulation de cours et la fausse information? Certes non, et au contraire. La fausse information conduit, pour l'intermédiaire financier soumis à obligation de déclaration, à apprécier subjectivement l'élément matériel du manquement (l'information a-t-elle eu un impact sur les cours de bourse?), ce qui le plongera dans un abîme de perplexité; au contraire, les opérations d'initié et de manipulation de cours permettent une appréciation objective du même intermédiaire. C'est donc pour éviter aux intermédiaires de difficiles questions d'interprétation que la loi de transposition s'écarte, littéralement, de la directive Abus de marché, étant entendu qu'en pratique, rares sont les fausses informations ou informations trompeuses non liées à une opération d'initié ou de manipulation de cours.

LA RÉFÉRENCE À LA NOTION DE COMPTE PROPRE

Conformément à la directive Abus de marché, l'obligation pèse sur toute opération effectuée pour compte propre ou pour compte de tiers. La référence à la notion de compte propre conduit cependant à certaines interrogations. La situation vise sans doute le cas où un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement (et non leurs préposés) effectuerait lui-même et pour ses propres activités des opérations susceptibles d'être qualifiées d'abus de marché. En pratique, cela revient à obliger les préposés des établissements visés par la déclaration à "dénoncer" les opérations effectuées par leur établissement dont ils suspectent qu'elles pourraient constituer des opérations d'initié ou de manipulation de cours. Si l'objectif de la règle est de déclarer dès leur connaissance, les opérations litigieuses, on voit mal la personne morale se dénoncer elle-même, bien que le cas ne soit pas complètement théorique (notamment à la suite d'un

“Si l'objectif de la règle est de déclarer les opérations litigieuses effectuées pour compte propre, on voit mal la personne morale se dénoncer elle-même.”

changement de direction). Notons que, bien souvent, ce seront les mêmes intéressés qui auront pris la décision pour le compte de leur établissement d'effectuer une opération litigieuse. Ce sera donc aux employés autres que les personnes directement impliquées de procéder à la déclaration. Il s'agira sans doute des *compliance officers*, de l'audit ou de l'inspection, mais aussi du back-office et pourquoi pas les juristes? En bref, toute personne qui aurait connaissance d'une opération suspecte. Mais alors comment en pratique ces préposés vont-ils dénoncer leur employeur au nom de ce dernier? La réponse n'est pas à ce jour connue.

L'AUTORITÉ COMPÉTENTE

En l'espèce, le risque qui pouvait peser sur les intermédiaires était de se demander – face à une opération devant manifestement être déclarée – laquelle de l'autorité du pays d'origine ou du pays d'accueil devait être saisie? C'est précisément pour éviter ce type de conflits que l'article L. 621-17-5 nouveau prévoit que lorsque les opérations objets de la déclaration de soupçon relèvent de la compétence d'un autre État membre, il revient à l'AMF de transmettre cette déclaration à cette dernière. Autrement dit, un intermédiaire financier soumis au pouvoir de l'AMF doit transmettre à cette dernière toutes ses déclarations de soupçon, charge à l'Autorité de se mettre en rapport avec ses consœurs au sein de l'Union européenne. L'intention est excellente et doit être approuvée. La réalité est un peu plus complexe. En effet, les intermédiaires qui agissent sous forme de succursale devront à la fois déclarer à l'AMF et à l'autorité du pays d'accueil, et le cas échéant gérer les divergences d'interprétation des législations entre les deux pays.

S'agissant de la procédure applicable, la déclaration de soupçon d'abus de

marché ne diffère pas (ou peu) de celle en matière de lutte contre le blanchiment. La déclaration peut être écrite ou orale, l'AMF pouvant dans ce dernier cas demander une confirmation écrite. Lorsque l'AMF transmet certains éléments au procureur de la République, celui-ci doit être informé de la déclaration, laquelle ne figurera pas au dossier de la procédure pour conserver sa confidentialité. Le contenu de la déclaration doit comporter toutes informations pertinentes relatives aux opérations suspectes et notamment une description de ces opérations, les raisons amenant à soupçonner que ces opérations constituent un abus de marché, les moyens d'identification des personnes pour le compte de qui les opérations ont été réalisées et toute autre personne impliquée. Bien évidemment, la déclaration de soupçon doit rester confidentielle, notamment vis-à-vis des clients et des personnes visées, le non-respect de cette confidentialité étant sanctionné pénalement. Enfin, et s'inspirant en cela largement du dispositif prévu en matière de blanchiment, la loi prévoit plusieurs exemptions de responsabilité au profit des personnes ayant effectué de bonne foi une déclaration de soupçon auprès de l'AMF, et ce, même si ces opérations se révèlent ne présenter aucun caractère fautif ou n'aboutissent à aucune sanction de la part de l'AMF. ■

[1] La présente chronique a été rédigée le 10 mai 2005, soit après les discussions au Sénat le 2 mai de la loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers. Le texte doit donc encore faire l'objet d'un débat à l'Assemblée nationale.