

DROIT DES MARCHÉS FINANCIERS

Publication du nouveau règlement général de l'AMF



Hubert de Vauplane

BNP Paribas
Université
Paris II -
Panthéon-Assas

Le nouveau règlement général de l'AMF a été publié par un arrêté du 12 novembre 2004 (JO du 24 novembre 2004). Cette adoption s'inscrit dans la logique déterminée par le collège de l'AMF qui, dans sa séance du 7 mai 2004, avait adopté un "calendrier volontariste et symbolique" d'élaboration du futur règlement général, tenant compte du souhait des associations professionnelles de disposer rapidement d'un corps de source unique [1]. Une telle méthode conduit à retenir, dans un premier temps, une codification à droit constant, les réformes de profondeurs étant remises à plus tard. Cependant, malgré cette volonté de codification à droit constant, le nouveau règlement général de l'AMF (RG AMF) n'en introduit pas moins un certain nombre de modifications par rapport aux anciens textes de la COB et du CMF : les unes pour réaliser une articulation cohérente entre les anciennes dispositions, les autres pour prendre en compte certaines nécessités d'adaptations comme, par exemple, la transposition de la directive "Abus de marché" [2]. L'AMF a également profité de cet exercice de codification pour "remonter" au niveau du règlement général des dispositions qui figuraient au sein de simples recommandations de la COB ou de décisions du CMF. Elle a par ailleurs procédé à nombre de modifications de pure forme, te-

nant à la rédaction de certains articles pour généralement améliorer leur lisibilité.

● Parmi les changements les plus importants, notons l'article 241-2 selon lequel lorsqu'un émetteur met en place un programme de rachat d'actions, il doit établir une note d'information visée par l'AMF. Deux nouvelles informations doivent désormais figurer dans la note :

– "le nombre de titres ou le pourcentage du capital pouvant être annulé en vertu d'une autorisation de l'assemblée générale".

– "les opérations effectuées par voie d'acquisition, de cession ou de transfert", qu'elles soient effectuées sur le marché réglementé ou bien hors marché.

● Signalons aussi la nouvelle définition de la fonction d'"Analyste financier" à l'article 321-5, définition profondément modifiée par rapport à celle de l'article L. 544-1 du Code monétaire et financier, dans une optique de transposition de la directive Abus de marchés : "Exerce la fonction d'analyste financier toute personne physique ayant pour mission de produire des analyses sur les émetteurs faisant appel public à l'épargne, comportant la formulation d'une opinion sur l'évolution prévisible de leur situation économique et financière et, le cas échéant, du prix des instruments financiers qu'ils émettent".

● L'article 321-25 offre la possibilité à l'AMF d'étendre à l'ensemble des prestataires de services d'investis-

sement les dispositions d'un code professionnel établi par une association professionnelle qu'elle aurait approuvées. Rappelons qu'au paravant l'AMF ne pouvait que "recommander" l'application d'un code de bonne conduite qu'elle avait approuvé.

● Désormais, aux termes de l'article 322-4, le teneur de compte conservateur n'a plus que deux masses d'instruments financiers à ségréger dans ses livres : les instruments financiers qu'il détient pour le compte de ses clients, ce qui inclut les OPCVM, et les instruments financiers qu'il détient pour son compte propre.

● Notons une modification déjà signalée dans ces colonnes, s'agissant de la possibilité, pour les intermédiaires, de traiter des ordres "Guaranteed VWAP" de leurs clients français. Cette nouvelle possibilité est cependant soumise à la réunion de cinq conditions cumulatives :

– la transaction doit intervenir à la demande du client ;

– le prestataire doit être agréé pour la négociation pour compte propre ;

– le montant de la transaction envisagée doit être au moins égal à 500 000 euros ;

– une période de référence doit être contractuellement déterminée ;

– la transaction doit être réalisée à un prix convenu à l'avance qui ne doit pas s'écarter de plus de 1 % du prix moyen pondéré des transac-

Code monétaire et financier

Opérations des dirigeants et des personnes liées sur les titres de la société

Les dirigeants d'émetteurs doivent déclarer les opérations sur instruments financiers dans les cinq jours de négociation en vertu de l'article L. 621-18-2 du Code monétaire et financier tel qu'entré en vigueur le 25 novembre 2004. Dans l'attente du décret d'application qui doit notamment définir " les personnes ayant un lien étroit avec les dirigeants ", l'AMF a apporté quelques précisions dans un communiqué de presse (27 décembre 2004) sur les notions de personnes et opérations visées par cette obligation. Ainsi, selon le régulateur, la personne ayant un lien étroit avec le dirigeant doit être entendue au sens de la directive 2004/72/CE, c'est-à-dire " le conjoint de la personne exerçant des responsabilités dirigeantes ou toute autre partenaire de cette personne considéré comme l'équivalent du conjoint par la législation nationale ", et en tout état de cause par le conjoint non séparé de corps et par les enfants à charge résidant chez cette personne. L'AMF précise que le dispositif d'information s'applique aussi aux souscriptions et aux achats par l'exercice d'options de souscription ou d'achat d'actions même non suivi d'une cession des actions obtenues. Par contre, et de façon cohérente, il

ne s'applique pas aux donations, donations-partages et successions, tout comme aux opérations réalisées par les personnes morales mandataires sociales au sein du groupe auquel elles appartiennent. De la même manière, l'Autorité met hors du champ d'application de ce régime de déclaration les opérations réalisées par des intermédiaires en vertu d'un mandat de gestion de portefeuille, à la condition que le mandant n'intervienne pas dans la gestion du mandat. Même si l'AMF ne pose pas comme exception à cette présomption l'existence d'un tel mandat, le fait qu'elle exempte les dirigeants de déclarer les opérations effectuées dans un tel cadre, alors que cette information vise à prévenir l'existence des délits ou manquements d'initié, suppose qu'elle considère ce mandat comme, au contraire, une présomption de légitimité des cessions opérées pour le compte du mandant. Enfin, le régulateur indique que le seuil de déclaration de 5 000 € mentionné à l'article 222-14 de son règlement général s'applique par dirigeant et par année civile, en agrégeant l'ensemble des opérations réalisées par les personnes qui sont " liées étroitement ".

tions constatées sur un marché réglementé.

● Si en matière d'ordre avec Service de règlement et de livraison différé (SRD), l'obligation de couverture minimale exigée des clients doit toujours être d'au moins 20 % du montant des positions, le plafond de 40 % a été supprimé (art. 517-6). Le prestataire de services d'investissement peut donc demander une couverture à hauteur de 100 % s'il l'estime opportun en raison de la nature des actifs.

● Enfin, le livre VI transpose tout ou partie de la directive 2003/6 dite Abus de marché. Les articles insérés concernent plus, notamment, la définition de l'information privilégiée et de la manipulation de marché d'une part, et les conditions de mise en œuvre des programmes de rachat d'actions et de stabilisation d'autre part. Si le vocabulaire utilisé par le règlement général est essentiellement celui de la directive, il n'en reste pas moins que des discordances existent, par exemple, avec la référence à des " investisseurs non professionnels ", alors que la directive évoque des " investisseurs de détail ".

Recommandation

Informations privilégiées et dérivés de crédit

Le fort développement des activités de dérivés de crédit conduit les praticiens à être confrontés de plus en plus au problème du traitement des informations confidentielles transmises entre acheteur et vendeur de protection. Face à ces difficultés, le European Working Group of the Joint Market Practices Forum prépare un document visant à donner des lignes de conduite pratiques aux participants, au regard de la di-

rective Abus de marché, sur le traitement des difficultés nées de l'existence d'informations confidentielles dans les opérations de dérivés de crédit (communiqué de presse commun de l'ISDA, Bond Market Association, IACPM, LMA & LIBA du 12 janvier 2005). Ce document s'inscrit dans la continuité de celui déjà publié en octobre 2003 par le Joint Market Practices Forum, mais dont l'application visait les seuls intervenants américains. ■

[1] Cf. lettre du secrétaire général de l'AMF à la FBF du 14 juin 2004.

[2] Cf. note AFEI du 21 décembre 2004, n° 04/39 Principales modifications apportées à la réglementation par le RG AMF.