

# Chronique financière et boursière

**Hubert de Vauplane**  
Direction des affaires juridiques  
Paribas



## Actualités réglementaires

### **Cob. FESCO. Convention multilatérale d'échange d'information et de surveillance des activités financières (FESCOPEL).**

#### **Prémisse d'une Europe boursière**

*Communiqué de presse du 1<sup>er</sup> février 1999, Bull. Cob n° 333, mars 1999, p. 61, voir aussi, «Droit des marchés financiers», Litec, n° 172.*

Si l'Europe monétaire est maintenant une réalité, avec la mise en place d'une monnaie unique émise par une Banque centrale européenne, l'Europe boursière est encore loin d'en être au même niveau : à l'unification de l'Europe monétaire répond une atomisation de l'Europe boursière : coexistence de plusieurs bourses, chambre de compensation, dépositaire central et système de paiement mais surtout d'autorité de régulation, généralement une par pays membre. Cette dispersion, qui s'explique notamment pour des raisons historiques mais aussi pour des raisons politiques, conduit à une multiplication des réglementations, malgré les quelques directives européennes en la matière. Celles-ci ne fixent toutefois que des objectifs à atteindre, et les moyens pour y parvenir sont laissés à la discrétion des Etats membres : ainsi, en matière de délit d'initié, si chaque pays membre doit se doter d'une législation en la matière, force est de constater que leur contenu diffère sensiblement d'un pays à un autre : les éléments constitutifs de l'infraction varient fortement d'un Etat à un autre. Si, au niveau des entreprises privées que sont les bourses, chambres de compensation et autres systèmes de paiement, des projets de coopération, voire de rapprochement et de fusion existent, permettant de facto une certaine unification de l'Europe boursière, rien de semblable n'existait jusqu'à ce jour en ce qui concerne la régulation des marchés. La création d'une Commission des opérations de bourse européenne sera une décision politique, tout comme le fut celle de la Banque centrale européenne.

En attendant, les professionnels de marché tout comme les régulateurs eux-mêmes ressentent le besoin d'un minimum d'harmonisation, à défaut d'unification. Tel est l'objectif que se sont fixés 16 autorités de régulation boursière en créant le 7 décembre 1997 à Paris le Forum of

European Securities Commissions (FESCO). Celui-ci regroupe des autorités de natures diverses, banques centrales, autorités administratives, autorités professionnelles, dotées de compétences et pouvoirs distincts selon les législations nationales. La Commission européenne siège en qualité d'observateur et est régulièrement informée de l'état d'avancement des travaux effectués au sein des différents groupes de travail. De même, des autorités non membres de FESCO mais investies, dans leur pays, de compétences dans les domaines concernés par l'action de FESCO sont informées ou associées aux travaux des groupes d'experts. Les régulateurs de pays candidats à l'élargissement de l'Union européenne sont invités à présenter le fonctionnement et la régulation de leurs places financières. Enfin, le président du comité régional européen de l'OICV siège en qualité d'observateur. Comme on le voit, la composition de cette nouvelle institution est largement représentative des différentes autorités européennes exerçant leurs compétences dans le domaine des instruments financiers. Ce Forum prend la forme d'une convention multilatérale sur l'échange d'informations et la surveillance des activités financières. Ainsi, l'article 1<sup>er</sup> de cette convention indique que «l'objet de cette convention est de créer un cadre global de coopération et de consultation entre les autorités en vue de faciliter l'exercice de leurs missions de surveillance». L'objectif recherché est clair : il s'agit d'organiser une surveillance efficace des marchés financiers européens permettant ainsi une meilleure protection de l'investisseur et l'intégrité des marchés. Une telle démarche s'avère d'autant plus nécessaire que, nonobstant les regroupements entre bourses, l'usage du «passeport européen», et en particulier la faculté d'effectuer de libre prestation de services transfrontières, nécessitent une harmonisation dans l'application des grands principes de droit communautaire, sans attendre une décision de la Cour de justice des Communautés européennes. Quelques exemples permettront de mieux saisir les enjeux : l'articulation des compétences entre autorités du pays d'accueil et autorités du pays d'origine est souvent délicate ; si d'un point de vue théorique le critère de distinction paraît simple du fait que seules les règles de bonne conduite sont du ressort du pays d'accueil, en pratique ce critère est d'application délicate ; de même, la détermination des

règles d'intérêt général pose problème dans la mesure où une norme peut être considérée comme répondant à cette qualité dans un pays mais pas dans un autre.

Les membres du FESCO sont convenus que face à la globalisation, l'intégration des marchés, le mécanisme d'alliances entre les marchés et l'adhésion de membres à distance, il convenait de mettre en place de nouveaux instruments de coopération entre régulateurs. Tel est l'objet de la convention multilatérale d'échange d'informations signée début 1999 et connue sous le nom de FESCOPOL (10). Avec cette convention, les autorités de régulation en matière boursière s'accordent mutuellement, et non plus bilatéralement comme c'était généralement le cas jusqu'à présent (11), une assistance dans les affaires relevant de leur compétence, et notamment dans les domaines suivants : enquêtes et respect des lois relatifs aux infractions boursières (délits d'initié, manipulation de cours...) ; enquêtes et respect des lois relatifs à la commercialisation, la gestion et la conservation d'instruments financiers ; contrôle des conditions d'exercice d'une activité financière ; application des lois et règlements relatifs aux franchissements de seuil, offres publiques ; surveillance des marchés financiers, y compris des moyens de règlement/livraison ; application des lois en matière d'information des émetteurs. Cette convention multilatérale, qui étend le champ de l'entraide à des domaines non expressément couverts par les textes communautaires (comme par exemple la manipulation de cours), répond à l'un des objectifs que s'est assigné FESCO dans sa charte constitutive.

Dans tous ces domaines, les autorités s'accordent un échange d'information qui ne peut être refusé, sauf lorsque celle-ci constitue une atteinte à la souveraineté, à la sécurité et à l'ordre public, ou lorsqu'une action en justice susceptible d'entraîner une condamnation pénale ou la mise en œuvre d'une sanction administrative a été introduite au regard des mêmes faits et contre les mêmes personnes. L'exécution des enquêtes peut parfois conduire, dans les limites prévues par les lois nationales, à mener conjointement des enquêtes. L'utilisation des informations échangées, dès lors qu'il ne s'agit pas d'échange pris en application des directives européennes qui doit alors respecter les limitations stipulées dans ces textes, est limitée au respect ou application des lois ou règlements nationaux, au déclenchement, conduite ou participation à une procédure pénale, administrative ou disciplinaire. Pour la Cob, cette convention offre un cadre de coopération avec des autorités membres de FESCO qui n'avaient pas encore signé de conventions bilatérales avec elle, telles que ses homologues du Royaume-Uni, d'Irlande, du Luxembourg, des Pays-Bas, de Grèce, de Suède, de Norvège, de Finlande, d'Islande, d'Autriche et du Danemark. La Cob voit ainsi son dispositif utilement renforcé par sa signature avec onze nouvelles autorités de régulation.

Les compétences de FESCO ne s'arrêtent pas à l'échange d'information. Le Forum peut aussi publier des documents faisant suite à des groupes de travail, un peu comme le fait de son côté l'OICV : tel est le cas du premier document rendu public en avril 1999 intitulé «European Standards on Fitness and Propriety to Provide Investment Services» concernant les conditions dans lesquelles les autorités de tutelle mettent en œuvre les grands principes contenus dans la DSI.

FESCO travaille aussi sur trois autres textes : un rapport concernant l'harmonisation des règles de conduite appli-

cables aux prestataires de services d'investissement, un autre relatif à une proposition de définition unique de la notion de «marché réglementé» valable pour l'ensemble des textes communautaires, et enfin une étude sur la ségrégation des activités de dépositaire et celles de gestionnaire.

(10) Cette convention a été signée par la Cob en application de l'article 5 bis de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967.

(11) A cet égard, la convention FESCO indique que son contenu se substitue aux conventions bilatérales conclues antérieurement lorsqu'elles sont plus restrictives.