

# ASSEMBLÉE NATIONALE

**JOURNAL OFFICIEL DE LA RÉPUBLIQUE FRANÇAISE**

**SESSION ORDINAIRE DE 2004-2005**

238<sup>e</sup> séance

## Compte rendu intégral

**2<sup>e</sup> séance du lundi 27 juin 2005**

Les articles, amendements et annexes figurent dans le fascicule bleu ci-joint



# SOMMAIRE

## PRÉSIDENCE DE M. RENÉ DOSIÈRE

1. **Convocation du Parlement en session extraordinaire** (p. 3969).
2. **Droit communautaire dans le domaine des marchés financiers.** – Discussion d'un projet de loi adopté par le Sénat (n<sup>os</sup> 2281 et 2351.) (p. 3970).

Mme Christine Lagarde, ministre déléguée au commerce extérieur.

M. Richard Mallié, rapporteur de la commission des finances.

### DISCUSSION GÉNÉRALE (p. 3973)

MM. Claude Leteurre,  
Patrick Braouezec,  
Hervé Novelli,  
Éric Besson.

Mme la ministre.

Clôture de la discussion générale.

### DISCUSSION DES ARTICLES (p. 3977)

#### Article 1<sup>er</sup> (p. 3977)

Amendement n<sup>o</sup> 1 rectifié de la commission des finances : M. le rapporteur, Mme la ministre. – Adoption.

Amendement n<sup>o</sup> 14 de M. Mallié : M. le rapporteur, Mme la ministre. – Adoption.

Amendement n<sup>o</sup> 2 de la commission : M. le rapporteur, Mme la ministre. – Retrait de l'amendement n<sup>o</sup> 2 rectifié.

Amendement n<sup>o</sup> 13 de M. Mallié : M. le rapporteur.

Amendements n<sup>os</sup> 8, 12 et 7 de M. Mallié : Mme la ministre. – Adoption des amendements n<sup>os</sup> 13, 8, 12 et 7.

Adoption de l'article 1<sup>er</sup> modifié.

#### Article 2 (p. 3979)

Amendement n<sup>o</sup> 3 de la commission : M. le rapporteur, Mme la ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 2 modifié.

#### Article 3 (p. 3979)

Amendement n<sup>o</sup> 9 rectifié de la commission : MM. le rapporteur, Michel Bouvard, vice-président de la commission des finances ; Mme la ministre. – Adoption.

L'article 3 est ainsi rédigé.

#### Article 4 (p. 3980)

Amendement n<sup>o</sup> 15 de M. Mallié : M. le rapporteur, Mme la ministre. – Adoption.

Amendement n<sup>o</sup> 4 de la commission : M. le rapporteur, Mme la ministre. – Retrait.

Adoption de l'article 4 modifié.

#### Article 5 (p. 3981)

Amendement n<sup>o</sup> 6 de M. Mallié : M. le rapporteur, Mme la ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 5 modifié.

#### Article 6. – Adoption (p. 3981)

#### Article 7 (p. 3981)

Amendements n<sup>os</sup> 10 et 5 de M. Mallié : M. le rapporteur. – Retraits.

Adoption de l'article 7.

#### VOTE SUR L'ENSEMBLE (p. 3981)

Adoption de l'ensemble du projet de loi.

3. **Ordre du jour des prochaines séances** (p. 3981).

# COMPTE RENDU INTÉGRAL

## PRÉSIDENTE DE M. RENÉ DOSIÈRE,

vice-président

**M. le président.** La séance est ouverte.

*(La séance est ouverte à vingt et une heures trente.)*

1

## CONVOCATION DU PARLEMENT EN SESSION EXTRAORDINAIRE

**M. le président.** M. le président de l'Assemblée nationale a reçu de M. le Premier ministre la lettre suivante :

Paris, le 27 juin 2005.

« Monsieur le président,

« J'ai l'honneur de vous faire connaître qu'en application des articles 29 et 30 de la Constitution le Parlement sera réuni en session extraordinaire le vendredi 1<sup>er</sup> juillet 2005.

« Je vous communique, pour information de l'Assemblée nationale, une ampliation du décret du Président de la République qui ouvre cette session et qui sera publié au *Journal officiel*.

« Je vous prie d'agréer, monsieur le président, l'assurance de ma haute considération. »

Je donne lecture du décret annexé à cette lettre :

### DÉCRET DU 27 JUIN 2005 PORTANT CONVOCATION DU PARLEMENT EN SESSION EXTRAORDINAIRE

« Le Président de la République,

« Sur le rapport du premier ministre,

« Vu les articles 29 et 30 de la Constitution,

« Décrète :

« Art. 1<sup>er</sup>. – Le Parlement est convoqué en session extraordinaire le vendredi 1<sup>er</sup> juillet 2005.

« Art. 2. – L'ordre du jour de cette session extraordinaire comprendra :

« 1<sup>o</sup> Le débat d'orientation budgétaire ;

« 2<sup>o</sup> L'examen ou la poursuite de l'examen des projets de texte suivants :

« – projet de loi habilitant le Gouvernement à prendre, par ordonnance, des mesures d'urgence pour l'emploi ;

« – projet de loi relatif au développement des services à la personne et portant diverses mesures en faveur de la cohésion sociale ;

« – projet de loi en faveur des petites et moyennes entreprises ;

« – projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie ;

« – projet de loi de sauvegarde des entreprises ;

« – projet de loi relatif à l'égalité salariale entre les femmes et les hommes ;

« – projet de loi organique modifiant la loi organique n<sup>o</sup> 2001-692 du 1<sup>er</sup> août 2001 relative aux lois de finances ;

« – projet de loi organique relatif aux lois de financement de la sécurité sociale ;

« – proposition de loi précisant le déroulement de l'audience d'homologation de la comparution sur reconnaissance préalable de culpabilité ;

« – proposition de loi tendant à mettre à la disposition du public les locaux dits du Congrès, au château de Versailles ;

« – projet de loi organique modifiant la loi organique n<sup>o</sup> 76-97 du 31 janvier 1976 sur le vote des Français établis hors de France pour l'élection du Président de la République ;

« – projet de loi modifiant la loi n<sup>o</sup> 82-471 du 7 juin 1982 relative à l'Assemblée des Français de l'étranger ;

« – projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers ;

« – projet de loi portant diverses mesures de transposition du droit communautaire à la fonction publique ;

« – projet de loi relatif aux concessions d'aménagement ;

« – projet de loi ratifiant l'ordonnance n<sup>o</sup> 2004-1197 du 12 novembre 2004 portant transposition de directives communautaires et modifiant le code du travail en matière d'aménagement du temps de travail dans le secteur des transports ;

« – projet de loi ratifiant l'ordonnance n<sup>o</sup> 2004-1391 du 20 décembre 2004 relative à la partie législative du code du tourisme.

« Art. 3. – Le Premier ministre est responsable de l'application du présent décret, qui sera publié au *Journal officiel* de la République française.

« Fait à Paris, le 27 juin 2005.

« JACQUES CHIRAC

« Par le Président de la République :

« Le Premier ministre,  
« Dominique DE VILLEPIN. »

## DROIT COMMUNAUTAIRE DANS LE DOMAINE DES MARCHÉS FINANCIERS

### Discussion d'un projet de loi adopté par le Sénat

**M. le président.** L'ordre du jour appelle la discussion du projet de loi, adopté par le Sénat, portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers (nos 2281, 2351).

La parole est à Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.

**Mme Christine Lagarde, ministre déléguée au commerce extérieur.** Monsieur le président, monsieur le rapporteur, mesdames et messieurs les députés, le projet de loi que j'ai l'honneur de vous présenter aujourd'hui répond au cahier des charges des « rendez-vous de transposition » que le Parlement a accepté de programmer dans son calendrier : les dispositions de la directive « Abus de marché » faisant l'objet d'une transposition simple, c'est-à-dire sans besoin d'aménagement parallèle de notre droit, ont été regroupées dans un texte de transposition séparé, notamment en raison de l'urgence, puisque la directive concernée aurait dû être transposée en octobre dernier.

Les hasards du calendrier législatif ont finalement bien fait les choses, puisque ce texte vient en discussion à l'Assemblée nationale juste après l'examen en première lecture du projet de loi sur la confiance et la modernisation de l'économie, qu'il complète et dont il est indissociable. Je remercie M. Mallié d'avoir présenté dans son rapport l'articulation entre ces textes et rappelé leur historique respectif qui aboutit aujourd'hui à une discussion quasi commune.

Mais si ce texte constitue, à la différence des dispositions contenues dans le projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, une simple transposition, cela ne diminue pas son importance : on y trouve celles des mesures destinées à renforcer la confiance dans les marchés financiers les plus emblématiques, les plus concrètes et les plus aisées à appréhender par nos concitoyens.

La logique qui anime ce DDAC et le projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie est unique : développer l'accès aux marchés dans la transparence, renforcer la base d'investisseurs en renforçant la confiance. Aujourd'hui, il s'agit d'y procéder en assurant la transposition de directives européennes.

Le projet de texte qui vous est soumis transpose en effet dans notre droit des dispositions de la directive « Abus de marché » et habilite le Gouvernement à transposer par ordonnance la directive sur les marchés d'instruments financiers. Ces deux directives ont été adoptées dans le cadre du « Plan d'action pour les services financiers », lancé par la Commission européenne en 1999 avec un fort soutien de la France compte tenu de son objectif : promouvoir l'intégration des marchés financiers européens en assurant un haut degré d'harmonisation du droit boursier. Le processus de négociation a abouti à un socle de règles exigeantes. En offrant ainsi les mêmes règles à tous les acteurs, on contribue à faciliter l'accès à un marché profond et à des ressources financières abondantes. Le financement des entreprises françaises et européennes s'en trouvera amélioré.

Le texte adopté par le Sénat comporte trois volets, que je voudrais brièvement détailler, en vous indiquant l'esprit dans lequel le Gouvernement a négocié, proposé de transposer et entend appliquer ces dispositions européennes.

Premier volet : la transposition d'un certain nombre de dispositions de la directive « Abus de marché », qui harmonise le régime européen de la prévention, de la détection et de la sanction des infractions boursières. Déjà très largement transposée en droit français à l'occasion de la création de l'Autorité des marchés financiers pour ce qui relève du niveau infra-législatif, cette directive crée de nouveaux outils à la disposition de cette autorité et de ses homologues, que nous devons à notre tour intégrer au niveau législatif.

De quoi s'agit-il ? Principalement de garantir la traçabilité des opérations afin de renforcer la prévention en amont et d'assurer la crédibilité de la sanction en aval. Les dispositifs que nous mettons en place ont tous pour but de permettre à l'AMF d'être plus rapidement et mieux informée sur les transactions effectuées sur les titres de leur société par les dirigeants ; les personnes qui, au sein d'une société cotée, ont accès à des informations privilégiées ; les opérations qu'un intermédiaire pourrait juger suspectes. L'AMF sera ainsi plus facilement en mesure, dans le cours de ses enquêtes par exemple, de remonter la trace d'une information privilégiée jusqu'à la source de la fuite. Elle sera également alertée par les intermédiaires financiers des ordres qui leur semblent suspects et pourra plus rapidement engager ses enquêtes.

Que les choses soient claires : les pratiques naturelles d'achat et de vente de titres, y compris de la part de personnes qui exercent des responsabilités importantes dans l'entreprise, ne sont pas en cause en tant que telles. Il ne s'agit pas d'interdire ni même de stigmatiser, mais de responsabiliser les auteurs, de sécuriser les circuits et de créer des instruments efficaces de contrôle *a posteriori* de leurs opérations. C'est pourquoi nos solutions juridiques doivent rester pragmatiques.

Le projet de loi a été écrit dans l'ordre de la codification. Permettez-moi de vous le présenter selon une articulation logique, depuis les dispositions qui ont un objectif avant tout d'information jusqu'à celles qui ont une vocation répressive – l'arsenal des sanctions – en passant par la prévention.

L'article 3 du projet de loi précise le dispositif créé par la loi de sécurité financière qui prévoit que les émetteurs informent l'AMF lorsque leurs dirigeants, ou des personnes qui leur sont proches, achètent ou vendent leurs titres. Il s'agit donc avant tout d'assurer une bonne information du public tout en responsabilisant ces personnes. Mais ce serait une erreur fondamentale de confondre ce dispositif formel et systématique de déclaration avec un relevé de transactions suspectes.

Par rapport au dispositif voté en loi de sécurité financière, le texte élargit, au vu des dispositions européennes les plus récentes, le champ des personnes et des titres concernés. Il conserve l'architecture du dispositif de transmission voté en août 2003, en renforçant la cohérence et la sécurité juridique. En effet, il sera désormais explicite que les personnes physiques concernées sont tenues de communiquer leurs transactions à l'émetteur, afin qu'il soit en mesure d'accomplir ses obligations déclaratives. Il est apparu au Gouvernement à la fois plus efficace et plus protecteur des personnes physiques concernées, notamment dans la mesure où la directive inclut les « personnes proches », qui ne sont

pas forcément des professionnels, de se reposer sur un système de double déclaration des personnes physiques et des personnes morales. Nous aurons l'occasion d'y revenir.

À l'occasion de la discussion du titre IV du projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, votre assemblée a insisté sur l'importance, pour notre économie et pour l'association des salariés au projet de l'entreprise, de développer l'actionnariat salarié. C'est l'une des raisons pour lesquelles la définition du champ des personnes concernées par l'obligation que je viens de décrire doit éviter tout flou : ne perdons pas de vue qu'elle prévoit la publicité des déclarations et l'information de l'émetteur, c'est-à-dire parfois de l'employeur, ce qui représente une forte emprise sur le respect de la vie privée. C'est pourquoi je voudrais m'arrêter quelques instants sur le champ précis que le Gouvernement compte retenir dans le décret en Conseil d'État : les personnes concernées sont uniquement de hauts cadres dirigeants qui ont un accès régulier à des informations privilégiées. Cela vise, en pratique, le directeur financier et le responsable du contrôle de gestion. Les personnes physiques proches recouvrent quant à elles leurs conjoints – mariés ou pacsés – leurs enfants à charge et ceux de leurs parents qui partagent leur domicile. Les personnes proches peuvent également être des personnes morales, dirigées ou contrôlées par la personne physique concernée et qui agissent pour son compte ou sont un élément de son patrimoine, comme un *trust* par exemple.

Si l'article 3 a une vocation informative et préventive, l'article 4 a quant à lui un double caractère préventif et répressif. Il s'agit de rendre obligatoire la pratique des listes d'initiés qui recensent les personnes ayant, au sein d'un émetteur ou des personnes avec lesquels celui-ci a l'habitude de travailler – banques conseils, avocats, agences de communication financière notamment – accès à des informations privilégiées. Être initié ne signifie pas commettre un délit d'initié, mais être dans une situation où l'on peut en commettre un. En alertant les personnes concernées de cette situation, cette disposition revêt un caractère pédagogique important. Elle renforcera parallèlement la capacité de sanction de ces délits.

Enfin, dans un domaine plus directement répressif, les articles 1<sup>er</sup> et 2 créent une obligation de déclaration, par les intermédiaires financiers à l'Autorité des marchés financiers, des transactions suspectes. Cette procédure s'inspire, avec les adaptations nécessaires, des procédures existantes en matière de lutte contre le blanchiment d'argent. Le texte qui vous est proposé garantit, en contrepartie, la confidentialité des déclarations et la limitation de responsabilité qui sont indispensables pour ne pénaliser, en cas d'erreur de jugement, ni le déclarant ni le désigné.

Dans le deuxième volet de ce texte de transposition, le Gouvernement sollicite une habilitation à transposer par ordonnance la directive sur les marchés d'instruments financiers.

Cette directive abroge et remplace la directive du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement. En particulier, elle introduit une concurrence accrue entre les plates-formes de négociation, en supprimant la règle de centralisation des ordres sur les marchés réglementés, telle que la France la connaissait. Même si notre système avait ses avantages, il faut admettre que cette préférence donnée aux marchés réglementés a fini par introduire un décalage avec le développement croissant, en particulier dans les États membres n'ayant pas adopté de principe de centralisation des ordres, de plates-formes de négociation alternatives. Par ailleurs, le système d'exceptions en vigueur pour la négocia-

tion de « blocs » permettait déjà largement aux investisseurs importants de procéder à des négociations parallèles, échappant aux places centralisées.

Dans le cadre de la nouvelle directive, les marchés réglementés français seront désormais en concurrence avec des plates-formes de négociation alternatives, gérées par des entreprises d'investissement. Les marchés réglementés pourront au demeurant en gérer eux-mêmes, comme Euronext avec le marché libre ou Alternext à Paris. Enfin, ils devront également laisser la place à des systèmes purement internes, dont l'opérateur – banque ou entreprise d'investissement – se portera contrepartie de ses clients.

Parallèlement, la protection des investisseurs a été sensiblement renforcée, au travers de quatre types de dispositions : premièrement, un élargissement des règles relatives à la transparence des ordres et des transactions, notamment sur les volumes et les prix ; deuxièmement, une plus grande précision des règles de conduite régissant les entreprises d'investissement ; troisièmement, l'harmonisation des règles applicables aux marchés réglementés ; quatrièmement, un renforcement de la coopération entre autorités de contrôle européennes.

La France a joué un rôle important dans la négociation de ces dispositions essentielles pour la protection des petits investisseurs, qui n'auront pas accès à l'internalisation des ordres. Il n'a pas été facile de l'imposer aux pays qui pratiquaient jusqu'à présent l'internalisation des ordres sans contrainte, mais la dynamique européenne a joué, grâce à la majorité qualifiée.

La longueur et la complexité de cette directive, qui ne comporte pas moins de soixante-treize articles et deux annexes, ainsi qu'une cinquantaine de renvois à des mesures à négocier en comitologie européenne, conduisent le Gouvernement à demander au Parlement une habilitation à légiférer par ordonnance. Cette habilitation est demandée en amont, afin d'engager activement la préparation des textes en mobilisant tous les acteurs concernés, pour assurer la compétitivité de notre droit. En effet, la transposition de la directive « au bon moment » revêt de forts enjeux pour la compétitivité de notre industrie financière qui, le jour où l'internalisation des ordres sera admise, devra entrer immédiatement en compétition à armes égales.

Dans un souci de cohérence du dispositif, le Gouvernement propose que l'ordonnance entre en vigueur en même temps que ses mesures d'application, dont relève principalement la sécurisation de ces mesures de transparence. Le Sénat a renforcé, dans l'habilitation votée, les dispositions tendant à la protection des investisseurs.

Soyez assurés que le Gouvernement a l'intention de jouer à fond cette carte : il en fait actuellement son mandat de négociation dans les négociations européennes qui se poursuivent au niveau des mesures d'application, et il en tirera toutes les conséquences, notamment au niveau réglementaire où se situent les principaux leviers permettant de prévoir des mesures dites de transparence des ordres.

Enfin, le Sénat a procédé à la ratification de deux ordonnances prises en application du deuxième projet de loi d'habilitation pour la simplification du droit. La première transpose la directive sur la supervision des conglomerats financiers, tandis que la seconde harmonise les règles en vigueur en matière de transfert de propriété sur les marchés financiers. Je me félicite de cette initiative qui montre que le Parlement reste très vigilant sur la mise en œuvre des habilitations à réformer le droit par ordonnance.

*(Applaudissements sur les bancs du groupe de l'Union pour un mouvement populaire et du groupe Union pour la démocratie française.)*

**M. le président.** La parole est à M. le rapporteur de la commission des finances, de l'économie générale et du Plan.

**M. Richard Mallié, rapporteur de la commission des finances, de l'économie générale et du Plan.** Monsieur le président, madame la ministre, mes chers collègues, le projet de loi qui nous est soumis, adopté par le Sénat en séance publique le 2 mai dernier, porte sur la transposition en droit français de plusieurs directives communautaires. Comme vous le souligniez, madame la ministre, nous l'examinons après le vote du texte pour la confiance et la modernisation de l'économie, mais aussi quelques heures après la publication dans la presse d'articles sur une nouvelle « affaire Pechiney » avec un éventuel délit d'initiés.

Ce projet comporte sept articles qui ont pour objet de transposer la directive relative aux abus de marchés, d'habiliter le Gouvernement à transposer, par voie d'ordonnance, la directive relative aux marchés d'instruments financiers, plus connue sous le nom de « directive MIF » et de ratifier deux ordonnances : l'une relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit ; l'autre portant simplification des règles de transfert de propriété des instruments financiers. Notons que ces deux ratifications ont été introduites au Sénat à l'initiative de son rapporteur général.

Avant d'évoquer les amendements votés au Sénat ainsi que les travaux de notre commission des finances, je rappelle que ce projet de loi s'inscrit dans la mise en œuvre des directives prises dans le cadre du « Plan d'action pour les services financiers » défini en 1999 par la Commission européenne et approuvé par le Conseil européen.

La méthode de travail adoptée au niveau européen a été celle préconisée par M. Alexandre Lamfalussy. Pour faire court, son principe consiste à légiférer en quatre étapes.

Tout d'abord est adoptée une directive « cadre », telle que celle du 28 janvier 2003 relative aux abus de marché.

Ensuite sont adoptées des mesures de « niveau 2 » qui déclinent ces grandes orientations sous la forme de directives ou de règlements, après une large consultation des acteurs financiers. C'est, par exemple, le cas de la directive du 29 avril 2004 sur les pratiques de marchés admises, dont la transposition nous est proposée aujourd'hui.

Dans un troisième temps, le Comité européen des régulateurs des valeurs mobilières élabore des recommandations interprétatives communes.

Enfin, dans un quatrième temps, la Commission s'assure de l'application de ces textes.

Au cours des nombreuses auditions auxquelles j'ai procédé pour préparer mon rapport, j'ai pu mesurer la nécessité de mieux assurer la prévention des abus de marché. C'est un sujet que je connais bien du fait de l'action que je mène depuis toujours en faveur des petits actionnaires. Trop de petits actionnaires se sont retirés des marchés boursiers par défiance à l'égard de leur fonctionnement. Avec ce texte, nous contribuons à renforcer la transparence des marchés et à garantir les intérêts des investisseurs en bourse.

J'en viens maintenant au fond du projet de loi, et à sa première partie, consacrée à la lutte contre les abus de marchés.

L'article 1<sup>er</sup> propose de créer une obligation de déclaration de soupçon des opérations douteuses, obligation pesant sur les intermédiaires financiers. C'est la principale innovation en matière de lutte contre les abus de marché, qui s'inspire très largement du dispositif en vigueur contre le blanchiment. Les intermédiaires financiers qui auraient des raisons de soupçonner que des opérations constituent un abus de marché doivent le signaler à l'Autorité des marchés financiers.

La commission a adopté un amendement proposant qu'au-delà de cette obligation, les personnes physiques employées par ces intermédiaires aient la faculté de procéder à cette déclaration, de même que les associations d'actionnaires. Bien que n'ayant pas accès au carnet d'ordre, ces associations peuvent en effet détecter des opérations inhabituelles ou surprenantes et doivent pouvoir les signaler à l'AMF.

Pourquoi cette proposition est-elle utile ? Tout simplement parce qu'aujourd'hui, une association qui observe des transactions suspectes ne peut que saisir la justice. Il en résulte une multiplication des recours juridictionnels, néfastes pour l'image de la place de Paris. Grâce à cette nouvelle procédure, les associations pourraient plus facilement et plus efficacement participer à la lutte contre les abus de marché.

L'article 3 prévoit d'étendre aux cadres dirigeants d'une entreprise faisant appel public à l'épargne l'obligation de déclaration des opérations qu'ils effectuent sur les titres de celle-ci ainsi que sur tous les produits financiers qui en sont dérivés. La loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003 a déjà établi cette obligation pour les dirigeants de l'entreprise, c'est-à-dire les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le directeur général, le directeur général unique, le directeur général délégué ou le gérant. Le présent projet de loi ne fait donc qu'étendre cette obligation aux cadres dirigeants, c'est-à-dire ceux qui ont accès aux informations stratégiques dans l'entreprise.

Plusieurs membres de la commission des finances se sont interrogés sur la constitutionnalité de la publicité faite autour des opérations réalisées par les dirigeants. Je tiens à nouveau à les rassurer : il s'agit d'une simple mesure de publicité, au demeurant déjà en vigueur pour certaines personnes, qui ne présume pas du caractère délictueux des opérations. Le champ du délit d'initié, qui relève du droit pénal, demeure inchangé. Cette interrogation a conduit la commission à ne pas adopter, dans un premier temps, l'article 3. Mais je pense que les précisions fournies doivent aujourd'hui permettre l'adoption de cet article.

S'agissant de la procédure, il est prévu que les personnes physiques transmettent ces informations à l'entreprise, à charge pour cette dernière d'informer l'AMF. Je propose, par un amendement qui n'a pas été retenu par la commission puisqu'elle n'a pas adopté l'article 3, de rationaliser cette démarche. En effet, la directive est très claire : ce sont les personnes physiques qui doivent informer l'AMF et non l'émetteur, c'est-à-dire leur entreprise. Pourtant le Gouvernement propose un dispositif dans lequel ces personnes physiques doivent informer leur employeur qui répercute l'information vers l'AMF. L'amendement que je vous propose, mes chers collègues, déjà défendu au Sénat par son rapporteur général, prévoit une déclaration directe à l'AMF, dont j'aimerais souligner les nombreux avantages.

Elle respecte la lettre de la directive.

Elle renforce la responsabilité des personnes physiques concernées.

Elle permet de respecter le délai de communication de cinq jours prévu par la directive alors que, dans le cas où l'information est répercutée par l'entreprise, il faudrait décomposer ce délai en trois jours et deux jours, voire quatre jours et un jour, ce qui semble d'une complexité excessive.

Enfin – et il ne s'agit pas d'un détail –, je propose que l'entreprise soit systématiquement informée des opérations en cause. Il est essentiel qu'elle puisse connaître les ordres passés par ses dirigeants. Il s'agit d'une mesure essentielle de saine gouvernance de l'entreprise.

L'article 4 vise à instaurer, au sein des entreprises cotées, des listes de personnes ayant accès aux informations privilégiées permettant de présumer une éventuelle qualité d'initié. La commission a adopté un amendement précisant que l'AMF pourrait sanctionner les entreprises qui ne tiendraient pas cette liste à jour.

La deuxième partie du projet de loi a pour objet d'autoriser la transposition par ordonnance de la directive MIF du 21 avril 2004, qui conduit à modifier en profondeur l'architecture même des marchés financiers. Son point le plus important est, sans conteste, l'instauration, dans toute l'Union, de trois modes alternatifs d'exécution des ordres, soumis à un régime juridique communautaire complet : l'exécution sur un marché réglementé, l'exécution sur un système multilatéral de négociation et l'exécution directement opérée par un prestataire de services d'investissement. C'est cette dernière possibilité qui constitue une véritable révolution. En clair, cette directive va permettre aux intermédiaires financiers français d'« internaliser » l'exécution des ordres, c'est-à-dire de procéder à une transaction sur des titres cotés sans passer par la Bourse.

Aujourd'hui, le système financier français repose sur le principe dit de « concentration des ordres » : tous les ordres sont envoyés sur un marché unique – la Bourse – où toute l'offre et toute la demande se rencontrent. Ce système permet de garantir la formation d'un prix d'échange optimal. Bien évidemment, l'abandon de l'obligation de concentration a fait – et peut encore faire – naître des inquiétudes qui semblent légitimes. Mais la mise en œuvre de l'internalisation est assortie de deux garanties fondamentales : la « meilleure exécution possible des ordres » et la transparence des négociations. L'objectif est clair : il s'agit d'assurer la protection des investisseurs. Concrètement, les prestataires financiers doivent exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour leurs clients. De plus, la directive pose de strictes exigences de transparence aussi bien avant la transaction qu'après.

Lors de l'examen du projet de loi, le Sénat a adopté un amendement encadrant l'habilitation donnée au Gouvernement de transposer par ordonnance la directive MIF. Je me suis penché sur deux aspects de la phrase ainsi ajoutée.

En premier lieu, le Sénat propose que la transposition garantisse la « fluidité de [la] circulation [des ordres] entre les infrastructures de marché ». Cette mention fait référence à l'article 22 de la directive, qui encadre tout particulièrement les passations d'ordres à cours limité, c'est-à-dire les ordres qui fixent un prix maximal pour l'achat ou un prix minimal pour la vente d'un titre. Si un tel ordre ne peut être exécuté en interne, il doit être transmis au marché le plus rapidement possible. Les dispositions d'application, dites de « niveau 2 », n'étant pas encore connues, le Sénat a souhaité attirer l'attention du Gouvernement sur cette importante question.

En second lieu, je me suis interrogé sur le respect de la « définition équitable des dérogations accordées à la transparence des négociations ». Il apparaît que la directive prévoit une exigence de transparence à la fois avant et après la négociation. Or ces règles ne s'appliquent pas à des transactions qui excèdent la « taille normale des marchés ». Cette exception existe déjà en droit français, notamment pour les transactions portant sur des blocs. Cependant, la « directive-cadre » que l'ordonnance doit transposer ne définit pas la « taille normale des marchés », qui sera fixée par une future mesure de niveau 2. Je considère donc, comme le Sénat, qu'il convient d'être particulièrement vigilant sur cette définition dont les contours sont primordiaux puisqu'ils délimiteront le champ de la transparence.

Mes chers collègues, ce projet de loi constitue une avancée majeure dans la modernisation des marchés financiers pour les rendre plus transparents et garantir les intérêts des investisseurs. C'est pourquoi la commission l'a approuvé, et je vous invite à faire de même. (*Applaudissements sur les bancs du groupe de l'Union pour un mouvement populaire.*)

### Discussion générale

**M. le président.** Dans la discussion générale, la parole est à M. Claude Leteurre, pour le groupe UDF.

**M. Claude Leteurre.** Monsieur le président, madame la ministre, mes chers collègues, le projet de loi que nous examinons aujourd'hui après son adoption par le Sénat présente des avancées importantes en matière d'harmonisation et d'adaptation des règles relatives au secteur financier européen.

Les marchés financiers de l'Union sont restés trop longtemps cloisonnés pour être attractifs, les investisseurs étant privés d'un accès direct aux institutions financières transfrontalières. À l'heure où les marchés financiers jouent indéniablement un rôle majeur dans notre économie, il était important qu'un socle commun de normes soit imposé au niveau européen pour préserver les places boursières européennes d'opérations douteuses et les rendre ainsi plus attractives.

Depuis quelques années, les marchés financiers ont considérablement évolué, évolutions qui ont parfois ébranlé la confiance des investisseurs, comme ce fut le cas dans l'affaire Enron. En harmonisant les règles de l'ensemble des marchés financiers européens, nous pourrions regagner le crédit des opérateurs.

L'apport essentiel de ce texte concerne la lutte contre les délits d'initiés, manœuvres spéculatives qu'il convient de réduire à néant tant elles nuisent à la santé de nos marchés et déstabilisent l'ensemble des acteurs économiques, au premier rang desquels figurent les salariés. Ne l'oublions pas, en cas de spéculation hasardeuse, ce sont bien les salariés qui, au bout du compte, sont les premières victimes.

La transposition de la directive sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché vise, par une approche globale, à compléter les dispositifs existants en la matière, notamment par la création d'une autorité administrative unique capable de sanctionner ces pratiques. À ce sujet, il convient de rappeler que la France est en avance par rapport aux autres pays européens. Dès août 2003, la loi de sécurité financière créant l'Autorité des marchés financiers avait repris l'ensemble des prescriptions de la directive en matière de pouvoirs d'investigation de l'autorité compétente. Le groupe UDF ne peut que se féliciter de cette anticipation même si, à l'époque, nous avions souligné que les mesures adoptées n'allaient pas assez loin.

Aujourd'hui, la représentation nationale est appelée à se prononcer sur des dispositions complémentaires qui permettront d'accroître l'efficacité des moyens d'action et de sanction, de renforcer la qualité de l'information financière, la prévention et la lutte contre les opérations d'initiés ainsi que la répression des manipulations de cours.

En adoptant l'ensemble de ces mesures, nous concourrons à l'émergence d'un marché financier intégré performant et pourvoyeur de nombreux emplois. Car, ne l'oublions pas, le secteur financier, notamment les places de Paris et Lyon, représente plusieurs dizaines de milliers d'emplois liés au monde de la finance. Il est donc important d'être à la pointe de l'innovation, particulièrement en ce qui concerne les systèmes de protection.

Si l'Europe actuelle connaît quelques doutes et réticences, il n'empêche qu'il convient d'affirmer notre volonté commune d'un marché financier intérieur efficace. Cette intégration permettra d'en renforcer la stabilité et l'intégrité.

En fixant des normes européennes communes, nous contribuons aussi à renforcer la confiance des actionnaires, vecteur essentiel pour que les marchés européens soient transparents, stables et compétitifs.

Cependant, si l'ensemble du projet de loi qui nous est soumis nous paraît aller dans le bon sens, certaines dispositions ont particulièrement retenu notre attention.

La première concerne l'internalisation des ordres. Il nous semble que réaliser une transaction grâce à un intermédiaire financier, sans passer par la bourse, est en soi une dérogation au nouveau système prévu qui ne présente pas beaucoup d'intérêt. Ce nouveau dispositif pourrait en outre accroître les risques de dissimulation en autorisant les acteurs à fixer un prix inférieur au cours boursier, introduisant de fait un dessous-de-table pour le différentiel. Il est d'ailleurs intéressant de relever, que dans les pays qui utilisent cette procédure, les transactions ne se font pratiquement jamais au cours boursier.

La seconde disposition qui nous préoccupe concerne l'application aux cadres dirigeants du régime de déclaration des opérations sur titres, prévu à l'article 3 du projet de loi. Si les personnes visées par cette déclaration sont en premier lieu les membres des conseils d'administration, ceux des directoires, des conseils de surveillance, les directeurs généraux ou les gérants des entreprises, cette disposition intéresse également les personnes ayant « des liens personnels étroits » avec l'une des personnes précédemment citées. Que recouvre ces termes ? Cette disposition peut-elle affecter l'exercice d'une liberté publique ?

Il nous semble surprenant que le projet de loi laisse à une autorité administrative indépendante, en l'espèce l'AMF, le soin de définir ces termes de manière plus précise dans son règlement, alors que cet article vise directement un délit pénal dont la définition relève de la loi. Une fois de plus, on essaie d'enlever au Parlement l'une de ses attributions premières. Cela ne semble pas acceptable. L'AMF peut définir dans son règlement le champ d'application des sanctions administratives mais pas celui des infractions pénales. Il convient donc de clarifier les modalités d'application de cette disposition. C'est d'ailleurs l'avis de notre commission des finances, qui a rejeté cet article.

On pourrait enfin s'interroger sur la demande d'habilitation par ordonnance qui nous est faite par le Gouvernement. Comme vous le savez, madame la ministre, les parlementaires ne sont pas franchement friands de cette procédure.

C'est un peu de l'automutilation. Mais eu égard à la technicité de cette transposition et à l'encadrement rigoureux dont elle a fait l'objet par le Sénat, nous ne nous y opposons pas.

**M. Michel Piron.** Très bien !

**M. Claude Letteurtre.** Globalement, le groupe UDF considère que ce texte va dans le bon sens, celui d'une construction financière européenne intégrée, dynamique et compétitive. Et puisque nous sommes de ceux qui souhaitent plus d'Europe, nous le voterons. (*Applaudissements sur les bancs du groupe Union pour la démocratie française et du groupe de l'Union pour un mouvement populaire.*)

**M. le président.** La parole est à M. Patrick Braouezec, pour le groupe des député-e-s communistes et républicains.

**M. Patrick Braouezec.** Monsieur le président, madame la ministre, mes chers collègues, la semaine dernière, nous examinions un texte intitulé « confiance et modernisation de l'économie ». Ce projet prévoyait déjà la mise en œuvre de mesures d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers assez analogues, sur le fond, à celles que nous examinons ce soir. Il engageait en effet une réforme du régime juridique d'information dans la perspective de l'accompagnement d'Alternext et mettait en place de nouvelles procédures, d'ailleurs fort contestables, relatives aux modalités de publicité et d'information financière.

Le texte que nous abordons ce soir s'inscrit dans la continuité d'une série de mesures d'origine communautaire qui mettent l'accent sur la confiance des investisseurs. Il ne s'agit nullement, bien évidemment, de se préoccuper de redonner confiance aux Français mais simplement de garantir la tranquillité des actionnaires.

On peut certes partager le souci du législateur européen de favoriser une plus grande transparence des opérations menées sur les marchés financiers de l'Union, d'autant plus que la place de Paris, associée dans Euronext à d'autres places étrangères, a vocation à jouer, sur le marché des capitaux, un rôle pivot dans les années à venir. Mais la politique engagée par la Commission européenne dans le cadre du « Plan d'action pour les services financiers », et qui connaît des prolongements dans des textes comme celui-ci, montre que les plus graves questions que soulève aujourd'hui la structure de la finance ne trouvent aucune réponse.

On laisse croire que la crise du capitalisme financier, si crise il y a, ne peut être que le fruit de pratiques illicites, d'un manque d'honnêteté, de rigueur et de transparence. Il suffirait donc d'en appeler à l'éthique contre les gestionnaires de petite vertu pour résoudre nombre de difficultés. C'est oublier qu'il n'a pas été besoin à Vivendi, Alcatel ou France Télécom d'user de malversations pour frôler la faillite et ruiner des milliers de salariés actionnaires.

En vérité, en focalisant l'attention sur des problèmes tels que les abus de marché, certes préoccupants mais finalement marginaux, on fait assez hypocritement l'impasse sur les vraies questions. On se retranche derrière les enjeux de moralisation et de transparence pour faire l'économie de la réflexion nécessaire pour faire reculer la domination des marchés financiers et promouvoir de nouveaux critères de développement économique.

La thèse qui soutient le caractère vertueux de tout dispositif facilitant l'autorégulation des marchés – et c'est bien ce dont il est question au fond dans le projet de loi – conduit à une impasse, car le libéralisme lui-même est engagé dans une impasse,...

**M. Michel Piron.** Voilà le postulat !



**M. Patrick Braouezec.** ... confronté qu'il est à d'indissolubles contradictions qui n'échappent qu'aux esprits trop étroits pour concevoir de quelconques alternatives.

La situation actuelle appelle à l'évidence d'autres réponses que la fuite en avant et des aménagements marginaux. C'est d'ailleurs le message qui est sorti des urnes, le 29 mai dernier. Le vote des Français a manifesté le sentiment que la logique libérale porte en elle la ruine du plus grand nombre au seul profit de l'intérêt privé de quelques-uns. Il s'agissait d'appeler les politiques à se ressaisir sérieusement et à s'emparer avec détermination de la question du mode de financement de l'économie, des moyens à mettre en œuvre pour garantir la défense opiniâtre de l'intérêt général contre les logiques socialement ruineuses du déploiement et de l'emprise croissante des marchés financiers.

Le débat de ce soir apparaît tellement en décalage avec ces questions que l'on ne peut se défendre d'éprouver le sentiment que les préoccupations qu'il exprime relèvent d'un exercice superfétatoire, qui ne peut que conforter nos concitoyens dans l'impression fondée que la majorité aujourd'hui en place n'a plus prise sur le réel et continue dans la voie d'une obéissance servile et néanmoins rigoureuse à des logiques qui ont depuis longtemps fait la preuve de leur nocivité.

Par-delà les incontestables problèmes de transparence, encore récemment mis en évidence dans des dossiers tels que celui de Gecina dans l'immobilier ou Rhodia dans le secteur de la chimie, qui affectent aujourd'hui le fonctionnement des marchés financiers, le problème réel est aujourd'hui celui de la clairvoyance, de la capacité des élites politiques à se pencher moins sur les prérogatives de l'autorité de régulation des marchés que sur leurs prérogatives propres et sur les instruments que le législateur est en devoir de concevoir pour répondre à l'exigence de reconsidérer la légitimité et les fondements des théories économiques dominantes et retrouver le chemin de l'initiative et de l'imagination politique.

A cet égard, le texte soumis à notre examen ne présente évidemment aucune pertinence. Nous ne le voterons donc pas.

**M. le président.** La parole est à M. Hervé Novelli.

**M. Hervé Novelli.** Madame la ministre, permettez-moi tout d'abord de vous saluer et de vous féliciter pour avoir défendu avec autant de clarté votre premier texte.

Le projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers est très technique, comme en témoigne l'affluence dans cet hémicycle ce soir. (*Sourires.*) Il n'en est pas moins important, et je tiens à remercier Richard Mallié pour son rapport très documenté. Je m'en suis d'ailleurs largement inspiré pour préparer mon intervention.

Le texte adopté par le Sénat contient deux parties bien distinctes. La première vise à transposer les dispositions de nature législative du plan communautaire de lutte contre les abus de marché et de répression du délit d'initié. Il est assez cocasse d'examiner ce texte au moment où des rumeurs circulent, concernant l'absorption de Pechiney par Alcan, au sujet de délits d'initiés qui pourraient avoir pris naissance au sein de la Commission européenne.

Cette coïncidence doit nous inciter à examiner de très près le contenu du texte qui vise précisément à réprimer ce type de délit.

Les quatre premiers articles concernent le délit d'initié et la manipulation de marché. Mme la ministre et M. le rapporteur l'ayant tous deux expliqué, je me contente de rappeler que l'article 1<sup>er</sup> oblige à déclarer les transactions suspectes à l'AMF, que l'article 3 étend le champ des opérations sur titres soumises à déclaration ainsi que la liste des personnes dont les ordres sont passibles d'une telle déclaration, et que l'article 4 prévoit l'établissement par l'intermédiaire financier d'une liste des personnes ayant accès à des informations privilégiées.

La deuxième partie du projet tend à habiliter le Gouvernement à transposer par ordonnance la directive 2004/39/CE relative aux marchés d'instruments financiers. Visant à harmoniser les règles applicables aux prestations de services financiers, celle-ci autorise en particulier des négociations de titres ailleurs que sur un marché réglementé. Il s'agit d'une directive technique, comportant plus de soixante-dix articles, qui est le résultat d'un travail remarquable et novateur – il faut le reconnaître – des services de la Commission européenne. D'ailleurs, l'ensemble des dispositions qu'elle contient ont été mises en œuvre, ou quasiment. Je vous félicite, madame la ministre, de nous épargner de légiférer sur un tel sujet.

Je me réjouis que le Gouvernement pousse les feux pour transposer la directive « Abus de marché », texte nécessaire puisqu'il élèvera le niveau de transparence des marchés financiers, permettant ainsi de restaurer la confiance. C'est d'autant plus opportun que certaines opérations effectuées par les grandes entreprises ou certaines pratiques suscitent beaucoup d'émotion chez nos concitoyens : je pense en particulier à celles concernant la rémunération des dirigeants. Une plus grande transparence contribuera à la confiance qui doit régner sur les marchés.

Je suis également satisfait, madame la ministre, de la rapidité – et elle s'imposait – avec laquelle vous voulez transposer la directive portant organisation des marchés d'instruments financiers.

En revanche, je m'étonne de l'article 7, introduit par un amendement du Sénat, qui vise à ratifier deux ordonnances : la première relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit et des entreprises d'assurance, la seconde tendant à simplifier les règles de transfert de propriété des instruments financiers. Autant on peut concevoir que le Gouvernement, pour aller vite, veuille transposer par ordonnance telle ou telle directive et fasse ensuite ratifier l'ordonnance par le Parlement, autant on peut s'étonner que le Sénat prenne l'initiative de la ratification et se substitue en quelque sorte à l'exécutif.

**M. Éric Besson.** C'est le comble !

**M. Hervé Novelli.** Lorsque le Gouvernement se met à la place du Parlement, qu'il aille jusqu'au bout de sa logique !

**M. Éric Besson.** Vous reprochez au Gouvernement de ne pas assumer ses décisions !

**M. Hervé Novelli.** Je préfère que le Gouvernement, quand il décide de légiférer par ordonnance, assume pleinement sa décision de dessaisir le Parlement. Je ne vois pas pourquoi le Sénat a pris une telle initiative. Je souhaiterais à l'avenir plus de cohérence. Que le Gouvernement fasse ce qu'il doit faire plutôt que de laisser par indulgence les sénateurs demander eux-mêmes la ratification d'ordonnances par voie d'amendements.

**M. Éric Besson.** Le Sénat est mal élevé !

**M. Hervé Novelli.** Il faut être transparent et logique de bout en bout.

Cette réserve étant faite, le groupe UMP votera ce texte qui va dans le bon sens. (*Applaudissements sur les bancs du groupe de l'Union pour un mouvement populaire.*)

**M. le président.** La parole est à M. Éric Besson.

**M. Éric Besson.** Monsieur le président, que je salue dans sa nouvelle fonction, madame la ministre, mes chers collègues, le projet de loi portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers a pour objet la transposition de deux directives européennes : la directive « Abus de marché » et la directive « Marchés d'instruments financiers ».

Je ne pense pas apparaître exagérément polémique en constatant que le Gouvernement a choisi une transposition *a minima* qui ne répond pas aux enjeux révélés par les divers scandales boursiers qui ont accompagné l'éclatement de la bulle financière au début des années 2000. Une fois encore, comme nous l'avons fait lors du débat sur le projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie la semaine dernière, nous ne pouvons que déplorer votre refus de renforcer la législation, notamment en matière de gouvernance d'entreprise, ou de prendre en compte les acteurs du marché non ou mal régulés, comme les agences de notation.

Nous continuons aussi de nous interroger sur la raison pour laquelle le projet de loi pour la modernisation de l'économie et le présent projet de loi ont été examinés séparément alors qu'il aurait été plus cohérent de les regrouper en un seul texte. Vous avez vous-même reconnu dans votre présentation, madame la ministre, qu'ils étaient indissociables.

Mais je souhaite avant tout vous faire part de nos interrogations et de nos craintes concernant ce projet de transposition.

Notre première interrogation est d'ordre général. La directive « Abus de marché » prévoit de nouvelles obligations d'information pour les émetteurs et surtout une « obligation de déclaration de soupçon à l'AMF, dès lors qu'ils ont des raisons de suspecter une opération délictueuse ». Cette obligation nouvelle de « déclaration de soupçon », proche de celle introduite par la loi sur les nouvelles régulations économiques en matière de blanchiment d'argent est sans conteste positive. Ce qui l'est moins, comme l'a relevé le sénateur François Marc, c'est que les obligations contenues dans la directive, qui étaient censées s'appliquer largement, soient réservées aux seules « opérations sur des instruments financiers admis à la négociation sur un marché réglementé ».

Le ministre, Thierry Breton, a répondu à cette préoccupation en renvoyant au projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, dont nous avons été saisis la semaine dernière. Or les dispositions prévues dans ce texte sont insuffisantes dans la mesure où le ministre a lui-même expliqué que « ce sera au règlement général de l'AMF de préciser lesquels des marchés non réglementés seront soumis à ces règles ». Il a ajouté que « conformément aux souhaits de ses promoteurs, le futur marché Alternext, par exemple, sera soumis à la réglementation relative à l'abus de marché ».

Offrir une telle option ne nous semble guère protecteur et nous continuons de souhaiter une application plus stricte des principes de la directive. La protection des investisseurs

et des épargnants ne doit pas être soumise à la bonne volonté d'un gestionnaire de marché, dont l'intérêt principal réside dans le développement de son offre.

Par ailleurs, nous soutiendrons la commission des finances...

**M. Hervé Novelli.** Merci !

**M. Éric Besson.** ... qui a souhaité que les personnes physiques employées par les intermédiaires soumis à l'obligation de déclaration de soupçon, de même que les associations d'actionnaires, puissent elles-mêmes faire de telles déclarations directement auprès de l'AMF, ce qui nous semble aller dans le sens d'une meilleure garantie.

Notre seconde interrogation porte sur l'article 3, qui prévoit d'étendre aux cadres dirigeants d'une entreprise l'obligation de déclarer les opérations qu'ils effectuent sur les titres de celle-ci, obligation qui s'appliquait déjà aux membres des conseils d'administration, du directoire et du conseil de surveillance, ainsi qu'aux directeurs généraux, directeurs délégués et gérants. La question posée, comme l'a rappelé le rapporteur, est celle de la voie de transmission de ces informations. Nous sommes, là aussi, favorables à l'approche retenue par notre rapporteur, qui est celle de la directive, et qui consiste à affirmer que ce sont les personnes physiques elles-mêmes, et non l'entreprise à laquelle elles appartiennent, qui doivent informer l'AMF. Ce dispositif nous semble beaucoup plus protecteur que celui retenu par le projet de loi initial.

Notre troisième interrogation concerne la transposition par ordonnance de la directive relative aux marchés d'instruments financiers, dite directive MIF, laquelle supprime le monopole de la centralisation des ordres et des marchés réglementés. Depuis le xv<sup>e</sup> siècle, la Bourse est organisée en France selon le système de la centralisation des ordres : tous les ordres d'achat et tous les ordres de vente parviennent au même endroit, participant ainsi à la détermination d'un prix qui résulte de la libre confrontation entre l'offre et la demande. Dès lors que l'on met fin au monopole des marchés réglementés, le risque est réel de voir augmenter l'opacité des marchés financiers. La directive introduit une véritable rupture, comme les députés français l'avaient indiqué lors des débats au Parlement européen.

Comme vous le savez, madame la ministre, la France a défendu sa conception centralisée de l'organisation des marchés financiers et a insisté pour que la nouvelle architecture n'altère pas la transparence et la qualité du processus de formation des prix, dont le respect est indispensable au bon fonctionnement des marchés. Nos craintes sont donc largement partagées. Elles ont d'ailleurs été une nouvelle fois exprimées au sein de la commission des finances.

**M. Hervé Novelli.** Par une minorité !

**M. Éric Besson.** Que les intervenants ne soient guère incités à recourir aux transactions hors marchés ne suffit pas à nous satisfaire. M. le ministre de l'économie a déclaré que, dans le cadre de la nouvelle directive, les marchés réglementés français seront désormais en concurrence avec des plateformes de négociation alternatives gérées par des entreprises d'investissement. Il a même reconnu que, si la France a joué un rôle important dans la négociation de dispositions plus protectrices des petits investisseurs qui n'auront pas accès à l'internalisation des ordres, il n'avait pas été facile d'imposer ces quelques avancées aux pays qui pratiquaient jusqu'à présent l'internalisation des ordres sans contrainte. Dès lors, sachant que certaines mesures de la directive restent soumises à la négociation en « comitologie » européenne,

ce qui implique que le droit n'est pas totalement stabilisé, on peut s'interroger sur l'ampleur du dessaisissement qui est demandé au Parlement par le biais des ordonnances.

La référence de Thierry Breton à la nécessaire « compétitivité de notre droit » n'est pas de nature à nous rassurer totalement quant à l'objectif ultime visé le Gouvernement.

**M. Hervé Novelli.** Dommage !

**M. Éric Besson.** Pour nous, le but doit être indiscutable : la protection des épargnants et des investisseurs.

On ne peut que s'étonner que ce sujet, certes technique mais qui relève d'une problématique aussi lourde, fasse l'objet d'ordonnances. J'ai donc été surpris d'entendre M. Novelli vous remercier, madame la ministre, de nous épargner de légiférer. C'est assez rare dans la bouche d'un législateur !

Il est vrai que le Gouvernement s'apprête, dans les jours qui viennent, à faire bien pire pour contourner le Parlement ! Nous continuons et nous continuerons de nous opposer à de telles pratiques.

En conclusion, nous serons très attentifs à la manière dont seront prises en compte nos interrogations et les amendements de la commission des finances. Le nouveau dessaisissement du Parlement opéré au moyen des ordonnances nous apparaît comme critiquable. Quant aux protections et garanties accordées aux investisseurs en matière de sécurisation des marchés, elles nous semblent, en tout état de cause, insuffisantes.

**M. le président.** La parole est à Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.

**Mme Christine Lagarde, ministre déléguée au commerce extérieur.** Monsieur le rapporteur, je tiens à vous remercier de nouveau pour le travail de fond que vous avez effectué sur le projet de loi et pour l'exposé pédagogique que votre rapport en a présenté. Vous avez soulevé des questions tout à fait légitimes auxquelles le Gouvernement apportera des réponses détaillées au cours de la discussion des articles.

Vous avez procédé à une lecture vigilante, quoique bienveillante du texte. Vous vous êtes également montré bienveillant à l'égard de la demande d'habilitation à transposer par voie d'ordonnance la directive MIF qui, comportant soixante-treize articles et un nombre considérable d'annexes, se révèle d'une lourdeur sans commune mesure avec les textes ordinaires. De tout cela, je ne peux que vous remercier.

Je sais gré à M. Leteurtre d'avoir rappelé les enjeux de ce texte pour les salariés, qu'il s'agisse de ceux des émetteurs ou de ceux des intermédiaires financiers.

Je tiens à le rassurer sur deux points.

Le Gouvernement est conscient des risques que l'internationalisation des ordres peut faire peser sur l'équité de traitement entre les actionnaires. C'est pourquoi il sera très vigilant sur les mesures de transparence qui l'accompagneront.

S'agissant de la définition des personnes proches, je tiens à confirmer que les mesures d'application ne seront pas prises par l'AMF, mais bien par décret en Conseil d'État. J'en ai détaillé le contenu. Les personnes proches s'entendent uniquement du conjoint marié ou pacsé, des parents et des enfants à charge présents sous le toit de la personne concernée. Une telle définition ne laisse aucune place au flou artistique.

Je signale à M. Braouezec qu'entre l'éthique et la « petite vertu » de certains gestionnaires, qu'il a dénoncée, le Gouvernement a choisi l'éthique.

**M. Michel Piron et M. Hervé Novelli.** Très bien !

**Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.** Monsieur Novelli, je vous remercie de l'examen également très attentif et bienveillant que vous avez fait de la directive MIF. En ce qui concerne la ratification « sénatoriale » des deux ordonnances visées à l'article 7, je vous indique que le Gouvernement avait déposé un projet de loi de ratification sur le bureau de l'Assemblée nationale, mais du fait de l'encombrement de l'ordre du jour, que vous connaissez mieux que moi, il ne s'est pas opposé à ce que cette ratification soit opérée par voie d'amendement au présent texte.

**M. Hervé Novelli.** Nous voilà informés.

**Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.** Monsieur Besson, les mesures inscrites dans le projet de loi s'appliqueront à l'ensemble des titres cotés sur un marché réglementé, quel que soit le lieu de la négociation, y compris hors marché.

Par ailleurs, la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie prévoit que l'Autorité des marchés financiers pourra étendre à des marchés non réglementés les règles des abus de marché. Il ne s'agit donc pas là d'un choix du marché : cela relèvera d'une décision de l'Autorité des marchés financiers.

**M. le président.** La discussion générale est close.

#### Discussion des articles

**M. le président.** J'appelle maintenant les articles du projet de loi dans le texte du Sénat.

#### Article 1<sup>er</sup>

**M. le président.** Sur l'article 1<sup>er</sup>, je suis saisi d'un amendement n° 1 rectifié.

La parole est à M. le rapporteur, pour le soutenir.

**M. Richard Mallié, rapporteur.** Il s'agit d'un amendement de coordination.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement ?

**Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.** Favorable.

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 1 rectifié.

*(L'amendement est adopté.)*

**M. le président.** Je suis saisi d'un amendement n° 14, présenté par M. Mallié.

**M. Richard Mallié, rapporteur.** Amendement de précision, monsieur le président.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement ?

**Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.** Favorable.

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 14.

*(L'amendement est adopté.)*

**M. le président.** Je suis saisi d'un amendement n° 2.

La parole est à M. le rapporteur, pour le soutenir.

**M. Richard Mallié, rapporteur.** Cet amendement va, je pense, susciter un débat, puisque vous avez déclaré au cours de votre intervention, madame la ministre, que nous n'avions pas en la matière la même vision des choses.

Le projet de loi prévoit que les intermédiaires financiers ont l'obligation de procéder à une déclaration de soupçon à l'AMF en cas de suspicion d'opération douteuse. Dans la fonction publique, tout fonctionnaire, selon l'article 40 du code de procédure pénale, est tenu de donner avis sans délai au procureur de la République de tout crime ou délit dont il acquiert la connaissance, même si sa hiérarchie s'y oppose. Il nous a semblé intéressant de donner également aux personnes physiques employées par les intermédiaires financiers la faculté de déclarer des soupçons : il appartiendra évidemment à l'AMF de vérifier ce qu'il en est et de chercher à savoir si d'autres opérations émanant d'autres intermédiaires financiers, avec le même donneur d'ordres, se révèlent également douteuses. N'est-il pas regrettable que l'AMF ait mis deux ans avant de transmettre au parquet le dossier relatif à Pechiney ? Les faits se sont déroulés en juin 2003 et nous sommes en juin 2005 !

La commission a également pensé que les associations de petits actionnaires doivent avoir la même faculté. Aujourd'hui, je l'ai rappelé dans mon intervention, elles doivent passer par l'institution judiciaire : nous souhaitons qu'elles puissent directement déclarer des soupçons à l'AMF.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement ?

**Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.** Monsieur le rapporteur, vous avez raison, nos avis divergent à ce sujet, mais je ne désespère pas de vous convaincre.

Votre amendement soulève deux questions bien distinctes. Vous proposez d'abord que les personnes physiques employées par les intermédiaires financiers aient la faculté de déclarer des soupçons à l'Autorité des marchés financiers. Elles n'en auront donc pas l'obligation – c'est un point important. Vous proposez ensuite que la même mesure soit adoptée pour les associations de défense des actionnaires.

Votre objectif est de renforcer l'efficacité du dispositif et les moyens mis à la disposition de l'AMF, en vue de déceler des opérations d'initiés. Le Gouvernement partage évidemment un tel objectif, mais l'amendement n'est pas sans poser des difficultés.

S'agissant en premier lieu de la faculté – j'insiste sur le mot – de dénonciation donnée aux personnes physiques employées par des intermédiaires financiers, la mesure prévue par la directive vise à créer une obligation professionnelle nouvelle pour les intermédiaires financiers qui, en contrepartie, donne à l'AMF la possibilité de les sanctionner s'ils ne s'y conforment pas. Dans votre proposition, tel n'est évidemment pas le cas pour les salariés, qui pourraient être ainsi déresponsabilisés, tout en étant mal protégés contre une éventuelle procédure disciplinaire de la part de leur employeur.

Votre proposition est en effet susceptible de créer au sein des intermédiaires financiers des conflits entre l'employeur et ses salariés. Je rappelle que la logique de la réglementation qui s'applique aux prestataires de services d'investissement est de confier non aux personnes physiques mais à la personne morale la responsabilité de l'organisation et du respect des règles professionnelles. Il appartient à l'employeur intermédiaire financier d'autoriser ses salariés à faire de telles déclarations auprès de lui. C'est tout le débat relatif au *whistleblower*, si j'ose ce verbiage anglo-saxon.

Il s'agit d'un élément essentiel de responsabilisation. Votre amendement pourrait conduire, à l'inverse, à une certaine dilution des responsabilités au sein des intermédiaires financiers.

C'est pour cette même raison que l'obligation de déclaration de soupçon en matière de blanchiment d'argent ne pèse que sur les intermédiaires financiers, en tant que personnes morales, et non sur leurs salariés.

Quant aux associations de défense des actionnaires, le Gouvernement comprend votre objectif, mais pense que le droit actuel y répond de manière satisfaisante. Toute association de défense des actionnaires peut en effet saisir l'Autorité des marchés financiers de faits qui lui semblent relever d'un abus de marché. Elle n'a pas nécessairement besoin de saisir la justice, monsieur Mallié, elle peut saisir directement l'AMF.

Le plus souvent, d'ailleurs, lorsqu'une association saisit l'AMF, c'est pour lui signaler des mouvements de titres dont elle-même est déjà informée, qui ont été identifiés préalablement par des actionnaires et sur lesquels elle a déjà ouvert une enquête.

Les associations de défense des actionnaires jouent quelquefois un rôle décisif dans l'information et la saisine de l'Autorité des marchés financiers, même si l'AMF ne peut pas toujours faire état publiquement du fait que des associations l'ont alertée, pour des raisons évidentes de confidentialité de ses investigations.

Je rappelle du reste que le régime des associations de défense des investisseurs a été réformé par la loi de sécurité financière. Le nouveau régime facilite l'obtention de l'agrément, qui leur permet d'agir en justice au nom de leurs membres, notamment en matière d'infractions boursières. Il est vrai que les textes d'application ont pris plus de temps que prévu – c'est regrettable – mais vous serez heureux d'apprendre que le processus a été récemment accéléré. La consultation publique, qui concernait notamment l'ensemble des associations les plus impliquées, s'étant achevée le 15 juin, le décret précisant les conditions et la procédure de l'agrément devrait être publié avant la fin du mois de juillet.

Au bénéfice de ces explications, je vous demande, monsieur le rapporteur, de bien vouloir retirer votre amendement.

**M. le président.** Avez-vous été sensible à cette longue argumentation, monsieur le rapporteur ?

**M. Richard Mallié, rapporteur.** Je souhaite revenir sur deux points que vous avez évoqués, madame la ministre.

Premièrement, il ne peut pas y avoir de procédure disciplinaire puisque, vous le soulignez vous-même, nous sommes dans la confidentialité. Une personne physique salariée d'un intermédiaire financier peut avoir la volonté d'attirer l'attention de l'AMF sur des soupçons que son employeur n'a pas souhaité déclarer lui-même à l'AMF bien qu'il ait été en conflit sur telle opération avec un client. L'intention de la commission, en adoptant cet amendement, était de permettre au salarié de le faire en toute confidentialité – sans l'y contraindre. Néanmoins, j'accepte volontiers de vous faire une concession à propos des personnes physiques et de ne plus viser que les associations de défense des actionnaires.

En effet – et ce sera mon second point –, vous avez fait référence à un décret qui facilitera l'agrément des associations de défense des actionnaires. Mais ce projet de loi, à notre sens, doit donner au législateur l'occasion de marquer

sa détermination et d'envoyer un message fort aux associations, en leur permettant d'acquiescer cette faculté de déclaration.

Je vous propose donc de rectifier l'amendement en n'en conservant que la seconde partie, celle relative aux associations mentionnées à l'article L. 452-1.

**M. le président.** Vous supprimez donc les mots : « Les personnes physiques employées par les personnes mentionnées à l'alinéa précédent ainsi que ».

**M. Richard Mallié, rapporteur.** Exactement, monsieur le président.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement sur l'amendement n° 2 ainsi rectifié ?

**Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.** Je vais tenter à nouveau de convaincre M. le rapporteur en lui donnant lecture de l'article L. 621-19 du code monétaire et financier : « L'Autorité est habilitée à recevoir de tout intéressé les réclamations qui entrent par leur objet dans sa compétence et à leur donner la suite qu'elles appellent. » Sont notamment visées les associations de défense des actionnaires, qui peuvent saisir l'AMF de faits dont elles sont informées et qui leur paraissent devoir être sanctionnés. Ce que l'amalgame entre les intermédiaires financiers et les associations de défense des actionnaires me fait craindre, c'est que des entités juridiques n'ayant ni le même objet ni la même action figurent dans un même article. Un tel mélange des genres risque de nuire à la clarté du texte.

Je me permets donc de réitérer ma demande de retrait, monsieur le rapporteur.

**M. le président.** Le dernier mot reviendra à M. le rapporteur.

**M. Richard Mallié, rapporteur.** C'est le premier texte défendu par Mme la ministre et c'est la première séance de nuit que préside notre nouveau vice-président. Par égard pour eux, je retire mon amendement. *(Sourires.)*

**M. Michel Bouvard, vice-président de la commission des finances, de l'économie générale et du Plan.** C'est un cadeau de bienvenue, mais nous serons attentifs à la date de publication du décret que vous avez annoncé, madame la ministre !

**M. le président.** L'amendement n° 2 rectifié est retiré.

Je suis saisi d'un amendement n° 13, présenté par M. Mallié.

**M. Richard Mallié, rapporteur.** Il s'agit d'un amendement de précision, tout comme les amendements suivants, n°s 8, 12 et 7, qui ont été adoptés par la commission.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement sur l'ensemble de ces précisions ?

**Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.** Avis favorable.

**M. le président.** Je vais mettre aux voix successivement les amendements n°s 13, 8, 12 et 7.

*(Ces amendements, successivement mis aux voix, sont adoptés.)*

**M. le président.** Je mets aux voix l'article 1<sup>er</sup>, modifié par les amendements adoptés.

*(L'article 1<sup>er</sup>, ainsi modifié, est adopté.)*

**M. le président.** Je constate que personne n'est contre : c'est un débat entre majorité et Gouvernement. *(Sourires.)*

## Article 2

**M. le président.** Sur l'article 2, je suis saisi d'un amendement n° 3.

La parole est à M. le rapporteur, pour le soutenir.

**M. Richard Mallié, rapporteur.** C'est un amendement de coordination.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement ?

**Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.** Favorable.

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 3.

*(L'amendement est adopté.)*

**M. le président.** Je mets aux voix l'article 2, modifié par l'amendement n° 3.

*(L'article 2, ainsi modifié, est adopté.)*

## Article 3

**M. le président.** Sur l'article 3, je suis saisi d'un amendement n° 9 rectifié, présenté par M. Mallié, qui a la parole.

**M. Richard Mallié, rapporteur.** Cet amendement, qui tend à réécrire l'article 3, et l'article lui-même ont fait l'objet d'un débat approfondi en commission des finances. Mais celle-ci n'a pas adopté l'article, et son ordre du jour ne lui a pas permis d'y revenir.

Nous abordons là un point important sur lequel j'ai déjà insisté dans mon propos liminaire. Comme l'a souligné le porte-parole du groupe UMP, les cadres dirigeants d'une entreprise sont tenus de faire une déclaration signalant tout mouvement transactionnel qu'ils effectuent eux-mêmes sur des titres, des actions ou des dérivés de produits financiers liés à leur entreprise. Ils disposent aujourd'hui de cinq jours pour la faire auprès de l'entreprise. Rejoignant les interrogations qui se sont fait jour au Sénat, nous avons trouvé beaucoup plus simple que la déclaration soit faite auprès de l'AMF, avec copie à l'entreprise – car il est important, bien entendu, que celle-ci sache que des cadres dirigeants ont vendu ou acheté des titres.

Si cet amendement tend à modifier le projet de loi, il respecte en revanche l'esprit et la lettre de la directive. La commission n'a pas compris pourquoi le Gouvernement revenait sur le texte européen en instituant une obligation de déclaration à l'émetteur, lequel communique à son tour la déclaration à l'AMF. Qu'en est-il, dans ce cas, du délai de cinq jours ? Trois jours pour déclarer à l'entreprise, qui a, elle, deux jours pour informer l'AMF ? Ou bien quatre jours, puis un jour ? Rien n'est précisé. C'est pourquoi nous proposons que la personne concernée fasse sa déclaration directement auprès de l'AMF, avec copie à l'entreprise. Permettez-moi de rappeler que les entreprises faisant appel public à l'épargne ne sont pas toutes d'une taille telle qu'elles disposent d'un « déontologue ».

**M. le président.** La parole est à M. Michel Bouvard, vice-président de la commission des finances.

**M. Michel Bouvard, vice-président de la commission des finances.** Je confirme que la commission a été amenée à rejeter l'article 3, après un débat au cours duquel s'est exprimée la crainte que l'on ne modifie ainsi le champ

d'intervention pour les délits d'initiés – ce qui, à l'évidence, n'est pas le cas. Il y a bien eu rejet, mais c'est l'interprétation du texte qui faisait difficulté : nous souhaiterions donc bénéficier de l'éclairage du Gouvernement sur ce point.

Reste que, dans ces conditions, il n'y a pas eu de vote sur l'amendement de Richard Mallié.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement ?

**Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.** Le système actuel fonctionne de façon satisfaisante depuis plus de deux ans déjà, et l'on peut s'interroger sur la nécessité de le modifier en profondeur. Il ne semble pas nécessaire d'introduire un élément d'instabilité.

Ensuite, je ne suis pas tout à fait d'accord avec vous, monsieur le rapporteur, lorsque vous indiquez que votre amendement va dans le sens d'une plus grande conformité au texte de la directive. En effet, celle-ci laisse les États membres libres de fixer les modalités de déclaration, et notamment de prévoir un système où l'émetteur joue un rôle de « centralisation ». C'est d'ailleurs le choix retenu par le Royaume-Uni, qui n'a pourtant pas la réputation d'être mal disposé à l'égard des entreprises.

Vous faites également valoir que le système de déclaration directe est plus simple et permet de renforcer la responsabilité des personnes concernées. Sensible à cette question, le Gouvernement a clarifié l'obligation faite aux personnes physiques concernées de communiquer à l'émetteur tous les éléments qui lui sont nécessaires pour s'acquitter de ses obligations. En contrepartie, l'émetteur ne peut être ni tenu pour responsable ni sanctionné s'il n'a pas effectué des déclarations pour lesquelles il n'aurait pas été informé dans les temps. On ne met donc pas à sa charge une responsabilité dont il n'aurait pas les moyens de s'acquitter.

Le dispositif proposé par le Gouvernement répond principalement à un souci de pragmatisme. Le rôle central joué par l'émetteur permet de limiter les échanges entre de multiples déclarants et l'AMF. Contrairement à la plupart des personnes physiques, les émetteurs ont mis en place des canaux permettant de transmettre à l'AMF toutes sortes d'informations légales. Ce texte, rappelons-le, ne s'applique qu'à des sociétés cotées, qui sont par conséquent équipées pour s'acquitter de leurs obligations à l'égard de l'AMF, même si toutes n'ont pas de « déontologie ». C'est pourquoi, dans la pratique, le délai de communication de cinq jours prévu par la directive pourra être respecté.

J'ajoute que l'émetteur est beaucoup plus souvent en contact avec ses dirigeants que ne peut l'être l'AMF. Il peut donc plus facilement jouer un rôle d'information et de sensibilisation des déclarants, et permettre ainsi que l'obligation de déclaration soit mieux respectée par l'ensemble des personnes visées. Notons d'ailleurs que celles-ci forment un cercle un peu plus large que ce qui était initialement prévu. Dans votre système, monsieur Mallié, on pourrait imaginer que la femme de l'administrateur salarié ou la fille du contrôleur de gestion soient amenées à entrer en contact direct avec l'AMF pour notifier telle ou telle transaction. Il est peu probable qu'elles soient très à l'aise pour le faire : elles préféreront s'adresser directement à l'émetteur, avec lequel elles se sentiront un lien de connexité plus fort.

C'est pourquoi je vous prie à nouveau de bien vouloir retirer votre amendement, faute de quoi je serai contrainte d'en demander le rejet.

**M. le président.** La parole est à M. le rapporteur.

**M. Richard Mallié, rapporteur.** Je me permets d'insister car notre commission, à la suite du Sénat, s'est beaucoup interrogée sur cette question de fond.

En rappelant que la personne physique est responsable, et que l'émetteur ne l'est pas – ce à quoi nous souscrivons entièrement –, vous apportez de l'eau à notre moulin, madame la ministre ! Si la personne physique est vraiment responsable, mieux vaut qu'elle fasse sa déclaration directement à l'AMF, sans passer par l'émetteur. Il n'est guère imaginable qu'un cadre dirigeant, travaillant au siège d'une grosse entreprise, écrive à telle ou telle filiale pour signaler une transaction qu'il souhaite confidentielle sur les titres de la société. Et que se passe-t-il si la déclaration est adressée à un service qui n'a pas la compétence pour la traiter et informer l'AMF ? Dans tous les cas, le risque est de reporter la responsabilité sur l'émetteur.

La directive, j'en conviens, laisse aux États membres la possibilité d'adopter d'autres dispositifs, mais notre proposition est celle qui en respecte le mieux l'esprit.

L'amendement est donc maintenu, dans la mesure où il vise une simplification bénéfique tant pour l'émetteur que pour les personnes physiques concernées et où il répond au souci plus général que nous avons, nous autres parlementaires, de simplifier les procédures.

**M. le président.** La parole est à Mme la ministre.

**Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.** Le Gouvernement partage votre souci de simplification et de pragmatisme, monsieur le rapporteur. Le système actuel fonctionne : laissons-le fonctionner ! Jusqu'à présent, les personnes concernées ne se sentent pas gênées de faire leur déclaration auprès de l'émetteur. Nous souhaitons que le dispositif conserve son caractère simple et pratique.

Par ailleurs, je précise que l'émetteur n'est pas responsable s'il n'a pas été informé par les personnes concernées. Dans le cas contraire, en revanche, sa responsabilité est entière.

Enfin, d'un point de vue pratique, la multiplication des sources que provoquerait l'extension aux personnes directement concernées de l'obligation de déclaration à l'AMF impliquerait le recrutement d'un nombre important de personnes pour traiter des déclarations arrivant en ordre dispersé et de façon incontrôlée. Dans le dispositif actuel, l'émetteur effectue un contrôle des déclarations qui lui sont adressées.

**M. le président.** L'Assemblée me semble maintenant suffisamment informée.

Je mets aux voix l'amendement n° 9 rectifié.

*(L'amendement est adopté.)*

**M. le président.** En conséquence, l'article 3 est ainsi rédigé.

#### Article 4

**M. le président.** Je suis saisi d'un amendement n° 15, présenté par M. Mallié.

**M. Richard Mallié, rapporteur.** Il s'agit d'un amendement de précision, monsieur le président.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement ?

**Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.** Favorable.

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 15.

*(L'amendement est adopté.)*

**M. le président.** Je suis saisi d'un amendement n° 4.

La parole est à M. le rapporteur, pour le soutenir.

**M. Richard Mallié, rapporteur.** L'article 4 prévoit que chaque entreprise doit tenir une liste des personnes concernées, qui sont assez précisément définies par la directive, contrairement aux propos d'un des orateurs lors de la discussion générale. Mais si l'AMF vient, de manière impromptue, demander cette liste à l'entreprise et si celle-ci ne l'a pas établie, aucune sanction n'est prévue.

La commission propose, par cet amendement, que le champ de pouvoir de sanction de l'AMF comprenne la bonne tenue des listes par les émetteurs et certains tiers. En effet, à défaut de sanction, cette disposition du projet de loi devient nulle et non avenue et il y a peu de chances qu'elle soit appliquée.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement ?

**Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.** Monsieur le rapporteur, je partage votre volonté d'assurer une réelle application des obligations créées par la loi. Il est en effet indispensable de s'assurer que l'AMF pourra sanctionner le non-respect des règles relatives aux listes d'initiés.

Toutefois, le Gouvernement a jugé préférable que le pouvoir de sanction de l'AMF soit défini, de manière générale, dans le seul article L. 621-15 du code monétaire et financier. L'article 10 du projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, voté mercredi dernier par l'Assemblée nationale, modifie cet article afin d'inclure sans ambiguïté dans le champ du pouvoir de sanction de l'AMF l'ensemble des obligations créées en vue de prévenir les opérations d'initiés, la fausse information ou les manipulations de cours.

En outre, l'Assemblée nationale a adopté à ce même article une série d'amendements, déposés par MM. Carrez et Houillon, qui permettent à la fois de clarifier et de rendre plus explicite la capacité de l'AMF à sanctionner de tels manquements.

Il ne fait donc désormais plus aucun doute que, sur la base de cet article, l'AMF pourra sanctionner tout manquement à l'obligation d'établir une liste d'initiés pesant sur l'émetteur ou sur un tiers, conformément au nouvel article L. 621-18-4.

J'ajoute que le Gouvernement souhaite éviter le risque d'un raisonnement *a contrario*. En effet, une personne pourrait contester les pouvoirs de sanction de l'AMF pour toutes les obligations légales qui ne renverraient pas explicitement à l'article L. 621-15.

Espérant vous avoir ainsi rassuré, je vous demande, monsieur le rapporteur, de bien vouloir retirer votre amendement.

**M. le président.** Y consentez-vous, monsieur le rapporteur ?

**M. Richard Mallié, rapporteur.** L'explication du Gouvernement était fort claire. Il est exact que la loi Breton a prévu de regrouper en un seul article les sanctions susceptibles d'être prononcées par l'AMF. Il me faut donc, à l'évidence, retirer cet amendement.

**M. le président.** L'amendement n° 4 est retiré.

Je mets aux voix l'article 4, modifié par l'amendement n° 15.

*(L'article 4, ainsi modifié, est adopté.)*

#### Article 5

**M. le président.** Je suis saisi d'un amendement n° 6, présenté par M. Mallié, qui a la parole pour le soutenir.

**M. Richard Mallié, rapporteur.** Il s'agit d'un amendement de conséquence, qui a été adopté par la commission.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement ?

**Mme la ministre déléguée au commerce extérieur.** Favorable.

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 6.

*(L'amendement est adopté.)*

**M. le président.** Je mets aux voix l'article 5, modifié par l'amendement n° 6.

*(L'article 5, ainsi modifié, est adopté.)*

#### Article 6

**M. le président.** Sur l'article 6, je ne suis saisi d'aucun amendement.

Je le mets aux voix.

*(L'article 6 est adopté.)*

#### Article 7

**M. le président.** Je suis saisi d'un amendement n° 10, présenté par M. Mallié.

**M. Richard Mallié, rapporteur.** Je le retire, monsieur le président, tout comme l'amendement n° 5.

**M. le président.** Les amendements n°s 10 et 5 sont retirés.

Je mets aux voix l'article 7.

*(L'article 7 est adopté.)*

#### Vote sur l'ensemble

**M. le président.** Personne ne demande la parole dans les explications de vote ?...

Je mets aux voix l'ensemble du projet de loi.

*(L'ensemble du projet de loi est adopté.)*

3

#### ORDRE DU JOUR DES PROCHAINES SÉANCES

**M. le président.** Mardi 28 juin 2005, à neuf heures trente, première séance publique :

Questions orales sans débat ;

Fixation de l'ordre du jour.

A quinze heures, deuxième séance publique :

Questions au Gouvernement ;

Explications de vote et vote, par scrutin public, sur l'ensemble du projet de loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, n° 2249 ;

Discussion, après déclaration d'urgence, du projet de loi, n° 2403, habilitant le Gouvernement à prendre par ordonnances des mesures d'urgence pour l'emploi :

Rapport, n° 2412, de M. Claude Gaillard, au nom de la commission des affaires culturelles, familiales et sociales.

A vingt et une heures trente, troisième séance publique :

Suite de l'ordre du jour de la deuxième séance.

La séance est levée.

*(La séance est levée à vingt-trois heures cinq.)*

*Le Directeur du service du compte rendu intégral  
de l'Assemblée nationale,*

JEAN PINCHOT







## ABONNEMENTS

NUMÉROS d'édition	TITRES	TARIF abonnement France (*)
		Euros
	<b>DÉBATS DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE :</b>	
<b>03</b>	Compte rendu..... 1 an	<b>114,90</b>
<b>33</b>	Questions..... 1 an	<b>80,60</b>
<b>83</b>	Table compte rendu.....	<b>21,90</b>
<b>93</b>	Table questions.....	<b>17,40</b>
	<b>DÉBATS DU SÉNAT :</b>	
<b>05</b>	Compte rendu..... 1 an	<b>97,30</b>
<b>35</b>	Questions..... 1 an	<b>62,00</b>
<b>85</b>	Table compte rendu.....	<b>18,60</b>
<b>95</b>	Table questions.....	<b>12,30</b>
	<b>DOCUMENTS DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE :</b>	
<b>07</b>	Série ordinaire ..... 1 an	<b>576,80</b>
<b>27</b>	Série budgétaire..... 1 an	<b>69,30</b>
	<b>DOCUMENTS DU SÉNAT :</b>	
<b>09</b>	Un an.....	<b>527,10</b>

### En cas de changement d'adresse, joindre une bande d'envoi à votre demande

Tout paiement à la commande facilitera son exécution

Pour expédition par voie aérienne (outre-mer) ou pour l'étranger, paiement d'un supplément modulé selon la zone de destination

(\*) Décret n° 2004-1434 du 23 décembre 2004

DIRECTION, RÉDACTION ET ADMINISTRATION : Journaux officiels, 26, rue Desaix, 75727 PARIS CEDEX 15  
 STANDARD : 01-40-58-75-00 – RENSEIGNEMENTS DOCUMENTAIRES : 01-40-58-79-79 – TÉLÉCOPIE ABONNEMENT : 01-40-58-77-57

**Prix du numéro : 0,90 €**  
 (Fascicules compte rendu et amendements.)